
IV. ECONOMÍA INTERNACIONAL

ECONOMÍA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

Entorno internacional y la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica: un análisis textual (BFr)

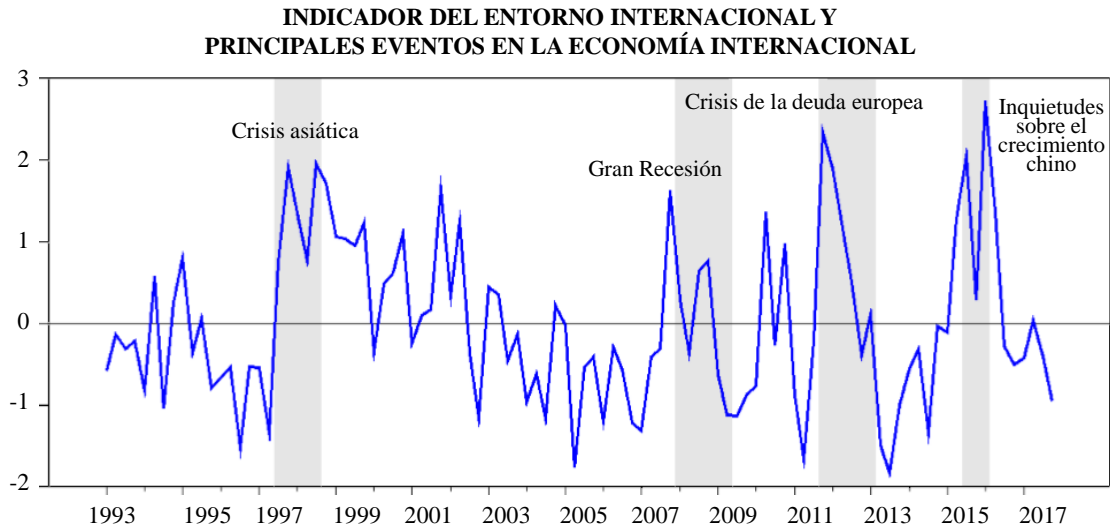
El 25 de septiembre de 2018, el Banco de Francia (BFr) publicó el artículo: “Entorno internacional y la política monetaria de Estados Unidos de Norteamérica: un análisis textual”. A continuación se presenta su contenido.

¿Qué papel juega el Entorno internacional en las decisiones de política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica? Para evaluarlo, construimos un indicador internacional extraído de las “minutas” de los comités monetarios del Sistema de la Reserva Federal (FED). Este indicador tiene un efecto significativo y negativo en la tasa de interés de la FED en una regla de Taylor¹. Las discusiones más centradas en el entorno internacional se asociarían con una mayor flexibilidad de la política monetaria.

¹ En 1993, John B. Taylor propuso a las autoridades monetarias una regla de política que les ayudaría a estabilizar la producción real alrededor de una meta y a controlar la inflación. Su regla de política se apoya en una tasa de interés nominal que, cuando el PIB real y la tasa de inflación exceden su objetivo, se incrementa para generar un aumento de la tasa de interés real y así reducir la demanda agregada. Al contrario, si la inflación y el PIB real caen por debajo del objetivo, recomienda recortar la tasa de interés nominal para aumentar la demanda agregada por la vía de un aumento de la tasa de interés real. Así, según Taylor, la tasa de interés nominal de corto plazo debería ser una función creciente de la tasa de inflación y de la producción real para objetivos dados en ambas variables.

Esta nota comenta algunos temas relacionados con la efectividad de las reglas de tasas de interés en la consecución de sus metas y varios asuntos teóricos y prácticos que les salen al camino. Incluye una breve discusión sobre el marco teórico que se ha usado para evaluar el desempeño de la regla de política y luego se centra en los aspectos considerados más importantes para esta regla de política de estabilización. Las conclusiones se presentan al final. Para tener acceso a información relacionada, visitar: https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100041.

Se debe considerar que el entorno internacional en las decisiones de política monetaria de los países industrializados depende de la tasa de apertura comercial del país y de su exposición al sistema financiero internacional. En el caso de Estados Unidos de Norteamérica, un arquetipo de una economía grande y bastante cerrada, la estrategia de política monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) responde a objetivos puramente domésticos, principalmente el pleno empleo y la estabilidad de precios. Sin embargo, en algunas ocasiones, el FOMC parece prestar especial atención a lo que sucede fuera de las fronteras de Estados Unidos de Norteamérica, principalmente si estos eventos son susceptibles de tener repercusiones en el dólar, en el comercio mundial o el sistema financiero internacional. Éste fue el caso en verano de 2015, debido a las preocupaciones sobre el reequilibrio del modelo de crecimiento chino y a las posibles manipulaciones del renminbi. Los observadores que esperaban un primer aumento en las tasas de interés en septiembre de 2015, después de varios años de encontrarse en el punto cero, se sorprendieron por los discursos de los miembros del FOMC que hacen referencia a la evolución de la economía china y sus efectos en otras economías (ver Stanley Fischer, Jackson Hole 29 de agosto de 2015). En este contexto, la prórroga del aumento en las tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica de septiembre a diciembre de 2015 podría verse como un reflejo de las preocupaciones de la FED sobre el entorno internacional.



Estos análisis son subjetivos y en ocasiones anecdóticos. Buscamos cuantificar aquí el papel que juega el entorno internacional en las decisiones de política monetaria. Para hacer esto, construimos un indicador que cuenta el número de palabras que se refieren al entorno internacional en las actas (“minutas”) publicadas después de cada reunión del FOMC.

Un indicador del papel del entorno internacional a partir de las minutas de la FED

Para construir el indicador presentado anteriormente (véase la gráfica), utilizamos el método denominado “Diccionario” en 200 minutas del Sistema de la Reserva Federal publicadas entre 1993 y 2017. Cada punto de la serie corresponde a la suma de la frecuencia de palabras relativas al entorno internacional en cada documento, en relación con el número total de palabras en este documento. Las palabras utilizadas son: “China”, “extranjero”, “emergente”, “europeo”, “depreciación”, “global”, “euro”, “intercambio”, “internacional”, “exportación” y “dólar”. Se realizó un trabajo, llamado “enraizamiento”, para contar las palabras derivadas de la selección contenida en este diccionario (por ejemplo, la palabra “China” también se contará). La elección de

palabras es crucial en este ejercicio, pero nuestros resultados son sólidos para diferentes selecciones de palabras.

En el período elegido, se publicaron ocho minutas por año, es decir, dos publicaciones por trimestre. La gráfica describe el indicador de entorno internacional trimestral y la desviación media y estándar¹. Las referencias internacionales en las minutas de la FED corresponden a los principales eventos de las últimas dos décadas. En particular, observamos un aumento en el indicador en el momento de la crisis asiática, la Gran Recesión 2008-2009 que impactó la economía mundial, la crisis de la deuda europea durante el período 2011-2013 y las inquietudes sobre la economía china mencionada anteriormente. Por lo tanto, hay una asimetría en el indicador en el sentido de que las discusiones sobre el entorno internacional parecen tener lugar solo cuando las noticias son malas en términos de actividad económica o de los mercados.

Incrementos en el indicador correlacionados a una política monetaria más acomodaticia

Ahora estamos tratando de comprobar si nuestro indicador del entorno internacional desempeña un papel en la política monetaria del banco central durante el período 1993-2017. Nuestra hipótesis es que la tasa de interés sigue siendo la herramienta principal de la gestión de la política monetaria, incluso hoy en día los responsables tienen a su disposición más herramientas (guía de anticipación, compra de valores, etcétera).

Un modelo estándar para representar la gestión de las tasas de interés en bancos centrales es la regla de Taylor (1993). Ésta permite determinar la tasa de interés oficial en función de (i) la brecha entre la producción nacional actual y su potencial (*output gap*) y (ii) la distancia de la inflación actual a su objetivo. Varias versiones de esta regla se han desarrollado en las últimas décadas. Principalmente, algunas reglas incluyen un parámetro de ajuste para tener en cuenta la persistencia observada de las series de tasas de interés de Estados Unidos de Norteamérica.

Consideramos aquí una regla estándar de Taylor similar a la propuesta por la FED de Atlanta en su sitio web. Conservamos la calibración de los parámetros de la FED de Atlanta, relativamente habituales en la literatura. Por lo tanto, el peso de la brecha de producción es igual a 1, el de la brecha de inflación es de 1.5 y el parámetro de ajuste de las tasas de interés es igual a 0.85. En el espíritu de las reglas de Taylor aumentadas que incorporan otras variables explicativas, como los precios de los activos o la estabilidad financiera (Cecchetti Y al, 2000), introducimos una variable explicativa complementaria: nuestro indicador de entorno internacional. De acuerdo con los resultados de la estimación, el peso de lo internacional es significativamente diferente de cero y su valor estimado es negativo (-0.4). Por lo tanto, cuando nuestro indicador es igual a 1, el FOMC tendería a disminuir su tasa promedio en 40 puntos básicos, en igualdad de condiciones, lo que tiene un efecto económico significativo. La importancia del indicador internacional se confirma cuando se estiman todos los parámetros o cuando se tiene en cuenta la evolución de la tasa de interés neutral calculada por Laubach y Williams (2003).

Al final, cuando las discusiones dentro del FOMC se refieren con mayor frecuencia al entorno internacional, la política monetaria tiende a ser más acomodaticia. Esto coincide con el hecho de que la Reserva Federal está respondiendo a eventos externos inesperados que aún no están capturados en los datos del PIB interno y de la inflación, y que pueden tener un impacto negativo en el futuro en la economía de Estados Unidos de Norteamérica.

Fuente de información:

https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/sites/default/files/billet_86_vf.pdf

Anuncio de política monetaria (FOMC)

El 26 de septiembre de 2018, el Comité Federal de Mercado Abierto (*Federal Open Market Committee*, FOMC) de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica publicó su anuncio de política monetaria, el cual se presenta a continuación.

La información recibida desde que el Comité Federal de Mercado Abierto se reunió en agosto de 2018 indica que el mercado laboral² continuó fortaleciéndose al tiempo que la actividad económica³ ha estado creciendo a un ritmo contundente. La creación de empleos se ha mostrado sólida, en promedio, en los meses recientes, en tanto que la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles bajos. El gasto de los hogares y la inversión fija de las empresas han crecido con contundencia. Sobre una base anual, tanto la inflación general como la inflación para artículos distintos a los alimentos y a los energéticos se mantiene muy cerca de la meta inflacionaria de 2%. Los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo han cambiado, en general, poco.

Acorde con su mandato estatutario, el Comité busca fomentar el máximo nivel de empleo con estabilidad de precios. El Comité espera que aumentos graduales adicionales en el intervalo objetivo de la tasa de fondos federales sean consistentes con la expansión sostenida de la actividad económica⁴, con las sólidas condiciones del mercado laboral y con un nivel inflacionario⁵ cercano al objetivo simétrico de 2% del Comité en el mediano plazo. Los riesgos para las perspectivas económicas parecen estar más o menos equilibrados.

² <https://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf>

³ https://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2018/pdf/gdp2q18_adv.pdf

⁴ <https://www.bea.gov/news/2018/gross-domestic-product-2nd-quarter-2018-third-estimate-corporate-profits-2nd-quarter-2018>

⁵ <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>

**TASAS DE INTERES DE LOS FONDOS FEDERALES EN ESTADOS UNIDOS DE
NORTEAMÉRICA, 2004-2018**

-PUNTOS BASE-

AÑO/FECHA	AUMENTO	DISMINUCIÓN	INTERVALO (%)
2018			
27 de septiembre	25	0	2.00-2.25
14 de junio	25	0	1.75-2.00
22 de marzo	25	0	1.50-1.75
2017			
14 de diciembre	25	0	1.25-1.50
15 de junio	25	0	1.00-1.25
16 de marzo	25	0	0.75-1.00
2016			
15 de diciembre	25	...	0.50-0.75
2015			
17 de diciembre	25	...	0.25-0.50
2008			
16 de diciembre	...	75 - 100	0.00-0.25
29 de octubre	...	50	1.00
8 de octubre	...	50	1.50
30 de abril	...	25	2.00
18 de marzo	...	75	2.25
30 de enero	...	50	3.00
22 de enero	...	75	3.50
2007			
11 de diciembre	...	25	4.25
31 de octubre	...	25	4.50
18 de septiembre	...	50	4.75
2006			
29 de junio	25	...	5.25
10 de mayo	25	...	5.00
28 de marzo	25	...	4.75
31 de enero	25	...	4.50
2005			
13 de diciembre	25	...	4.25
1 de noviembre	25	...	4.00
20 de septiembre	25	...	3.75
9 de agosto	25	...	3.50
30 de junio	25	...	3.25
3 de mayo	25	...	3.00
22 de marzo	25	...	2.75
2 de febrero	25	...	2.50

FUENTE: Elaborado con información del *Federal Open Market Committee* (FOMC).

En vista de lo realizado y dadas las expectativas de las condiciones del mercado laboral y de la inflación, el Comité decidió incrementar el intervalo objetivo para la tasa de fondos federales de 2.00 a 2.25 por ciento.

Para determinar el momento y el tamaño de los futuros ajustes al intervalo objetivo para la tasa de fondos federales, el Comité evaluará lo realizado hasta el momento, al igual que las condiciones económicas esperadas en relación con sus objetivos de máximo nivel de empleo y de una meta inflacionaria simétrica de 2%. Dicha evaluación tomará en cuenta una amplia gama de información, incluidas las mediciones de las condiciones del mercado laboral, los indicadores de presión inflacionaria, las expectativas de inflación, así como los reportes sobre la evolución internacional y financiera.

Votaron a favor de la decisión de política monetaria del FOMC: Jerome H. Powell, Presidente; John C. Williams, Vice Vicepresidente; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Esther L. George; Loretta J. Mester; y Randal K. Quarles.

Fuente de información:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20180926a.htm>

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20180926a1.pdf>

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

Para tener acceso a información relacionada visite:

<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

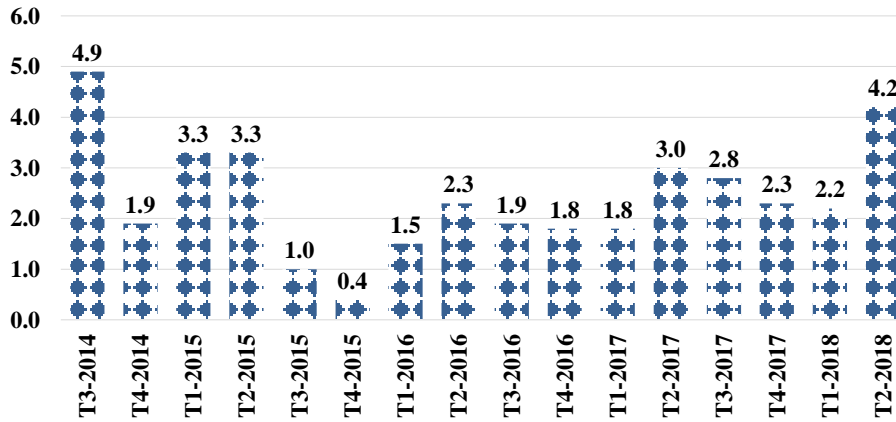
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcproptabl20180926.htm>

**Producto interno bruto, tercera estimación
para el segundo trimestre de 2018 (BEA)**

El 27 de septiembre de 2018, de conformidad con información proporcionada por el Buró de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*, BEA) del Departamento de Comercio de Estados Unidos de Norteamérica, el producto interno bruto (PIB) real de esa nación, es decir, el valor de la producción de bienes y servicios producidos en territorio estadounidense menos el valor de los bienes y servicios utilizados en su

producción, ajustado por la variación de precios, creció a una tasa anual⁶ de 4.2% durante el segundo trimestre de 2018. Lo anterior, de conformidad con la estimación tercera publicada por el BEA. Durante el primer trimestre del presente año, el PIB real observó un crecimiento de 2.2 por ciento.

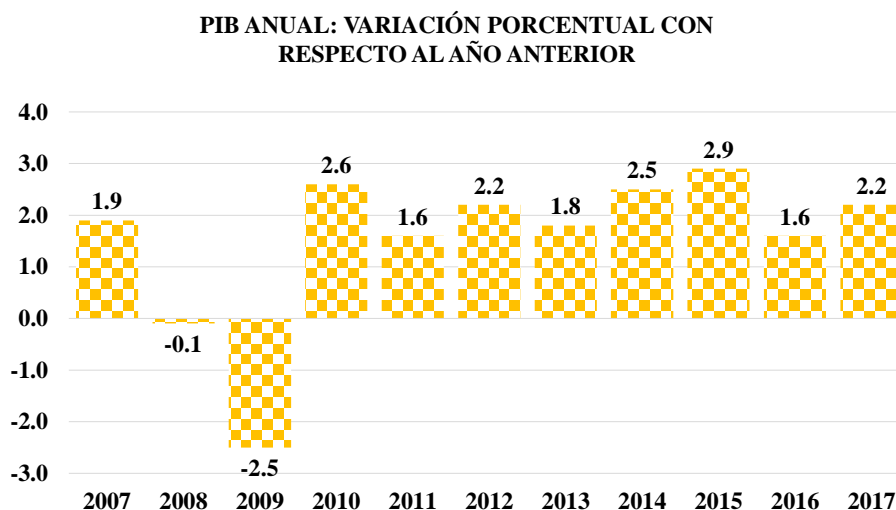
PIB REAL: VARIACIÓN PORCENTUAL CON RESPECTO AL TRIMESTRE ANTERIOR*



* Tasas anuales estacionalmente ajustadas.

FUENTE: Elaborado con datos del *U.S. Bureau of Economic Analysis*.

⁶ El Buró de Análisis Económico de Estados Unidos de Norteamérica advierte de que las estimaciones trimestrales se expresan a tasas anuales ajustadas estacionalmente, a menos que se especifique otra cosa.



FUENTE: Elaborado con datos del *U.S. Bureau of Economic Analysis*.

El aumento en el ingreso interno bruto (IIB) real durante el segundo trimestre creció 1.6%, dato que contrasta con el crecimiento de 3.9% registrado en el primer trimestre. El promedio del PIB real y del IIB real, una medición complementaria de la actividad económica de Estados Unidos de Norteamérica que pondera al PIB y al IIB, aumentó 2.9% en el segundo trimestre, en comparación con un aumento de 3.1% registrado en el primer trimestre de 2018.

El aumento en el PIB real durante el segundo trimestre de 2018 es reflejo de incrementos en las contribuciones de los gastos de consumo personal (GCP), de la inversión fija no residencial, de las exportaciones, tanto del gasto del gobierno federal como de los gobiernos estatal y local, los cuales fueron parcialmente compensados por un desempeño negativo observado en la inversión en inventarios privados y en la inversión fija residencial. Las importaciones, por su parte, disminuyeron.

La aceleración en el crecimiento del PIB real en el segundo trimestre refleja incrementos en GCP, en las exportaciones, en el gasto del gobierno federal, estatal y local, así como una menor disminución en la inversión fija residencial. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por un descenso en la inversión en

inventarios privados y por una merma en la inversión fija no residencial. Las importaciones disminuyeron después de registrar un aumento en el primer trimestre.

El PIB valuado en dólares corrientes aumentó 7.6%, o en 370 mil 900 millones de dólares, durante el segundo trimestre de 2018 para situarse en un nivel de 20 billones 410 mil millones de dólares. Durante el primer trimestre del presente año, el PIB valuado en dólares corrientes creció 4.3%, o en 209 mil 200 millones de dólares.

El índice de precios de las compras internas brutas creció 2.4% en el transcurso del segundo trimestre del año 2018, cifra por debajo al aumento de 2.5% registrado en el trimestre anterior. El índice de precios del GCP aumentó 2.0% en el segundo trimestre de 2018, en el trimestre anterior, el incremento fue de 2.5%. Al excluir los precios de alimentos y de los energéticos, el índice de precios del GCP aumentó 2.1%, cifra ligeramente por abajo cuando se le compara con el aumento de 2.2% observado en el primer trimestre del año 2018.

Beneficios empresariales

Las ganancias derivadas de la producción actual (ganancias corporativas con valoración de inventario y ajustes de consumo de capital) aumentaron en 65 mil millones de dólares en el segundo trimestre del presente año, dato superior cuando se le compara con un aumento de 26 mil 700 millones de dólares en el primer trimestre de 2018.

Las ganancias de las corporaciones financieras nacionales aumentaron 16 mil 500 millones de dólares durante el segundo trimestre de 2018, en contraste con una disminución de 9 mil 300 millones de dólares registrados en el trimestre anterior. Las ganancias de las corporaciones no financieras nacionales aumentaron 53 mil millones de dólares, cifra superior cuando se le compara con un aumento por 32 mil 300 millones de dólares. Las ganancias del resto del mundo disminuyeron 4 mil 500 millones de dólares, en contraste con un aumento por 3 mil 700 millones de dólares. En el segundo

trimestre, los ingresos aumentaron por un monto de 500 millones de dólares mientras los pagos aumentaron en 5 mil millones de dólares.

Fuente de información:

<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

<https://www.bea.gov/news/2018/gross-domestic-product-2nd-quarter-2018-third-estimate-corporate-profits-2nd-quarter-2018>

https://www.bea.gov/system/files/2018-09/gdp2q18_3rd_3.pdf

Para tener acceso a información relacionada viste:

https://www.census.gov/construction/c30/c30index.html?eml=gd&utm_medium=email&utm_source=govdelivery

<https://www.bea.gov/scb/2018/04-april/0418-preview-2018-comprehensive-nipa-update.htm>

<https://www.bis.org/statistics/xrusd.htm>

<https://www.bls.gov/news.release/empisit.nr0.htm>

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20180926a.htm>

INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

Concepto	2018						
	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct ^{*/}
PIB (Variación % trimestral)	4.2						
Producción Industrial (%)	1.1	-0.8	0.6	0.3	0.4	0.3	
Capacidad utilizada (%)	78.2	77.5	77.8	77.9	78.1	78.1	
Precios Productor (INPP)	0.2	0.5	0.3	0.0	-0.1	0.2	
Precios al Consumidor (INPC)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	
Desempleo (millones de personas)	6 346	6 065	6 564	6 280	6 234	5 964	
Tasa de desempleo	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	
Tasa Líbor (Un mes)	1.86	1.93	2.09	2.08	2.10	2.26	2.28
Certificados del Tesoro a 30 días	1.66	1.69	1.75	1.89	1.93	2.11	2.14
Balanza Comercial (mdd)	-45.51	-42.56	-45.74	-50.04	-50.24		
Dow Jones (miles)	24.16	24.42	24.27	25.42	25.96	26.46	25.25
Paridad del dólar							
Yen/dólar	108.13	110.31	110.76	111.84	110.03	113.70	111.78
Euro/dólar	0.83	0.84	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
Libra/dólar	0.72	0.73	0.76	0.76	0.77	0.77	0.76

*/ Cifras al día 15.

FUENTE: Departamento de Comercio y Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica y Buró de Análisis Económico y el periódico el Financiero.

Fuente de información:

https://www.bea.gov/system/files/2018-09/gdp2q18_3rd_3.pdf

<https://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/>

<https://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/table11.htm>

<https://www.bls.gov/eag/eag.us.htm>

<https://www.bls.gov/news.release/pdf/empisit.pdf>

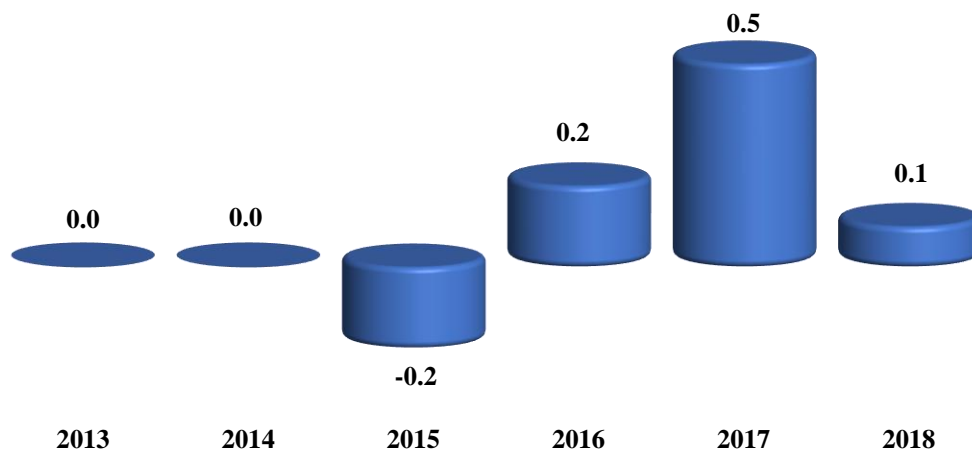
https://www.census.gov/foreign-trade/Press-Release/current_press_release/ft900.pdf

Evolución de los precios en Estados Unidos de Norteamérica (BLS)

Variación mensual del IPC

El 11 de octubre de 2018, el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica (BLS) publicó información, estacionalmente ajustada, respecto a la evolución del Índice de Precios al Consumidor a septiembre de 2018, su variación se ubicó en 0.1%, menor en 0.4 puntos porcentuales a la de septiembre de 2017 (0.5%).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS ^{1/}
- Variación mensual, por ciento -
Septiembre



^{1/} Con ajuste estacional.

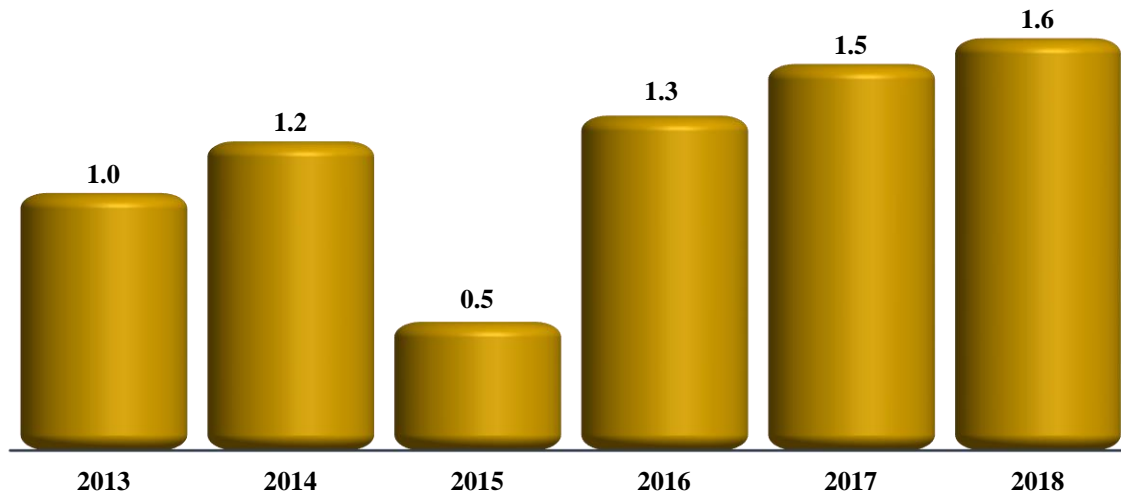
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Los conceptos que registraron las disminuciones de precios más importantes fueron: huevo (4.1%); naranjas, incluyendo tangerinas (4.0%); y lavadora (3.8%). En sentido inverso, los que presentaron las alzas más sustanciales fueron: ropa exterior para mujer (9.8%); otros condimentos (3.9%); y pants y shorts para hombre (2.9%).

Variación acumulada del IPC

En el noveno mes de 2018, el Índice de Precios para Consumidores Urbanos, con ajuste estacional, acumuló una variación de 1.6%, cifra mayor en 0.1 punto porcentual a la presentada en el mismo lapso del año anterior (1.5%).

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
PARA CONSUMIDORES URBANOS ^{1/}
- Variaciones acumuladas, por ciento -
Enero - septiembre**



^{1/} Con ajuste estacional.

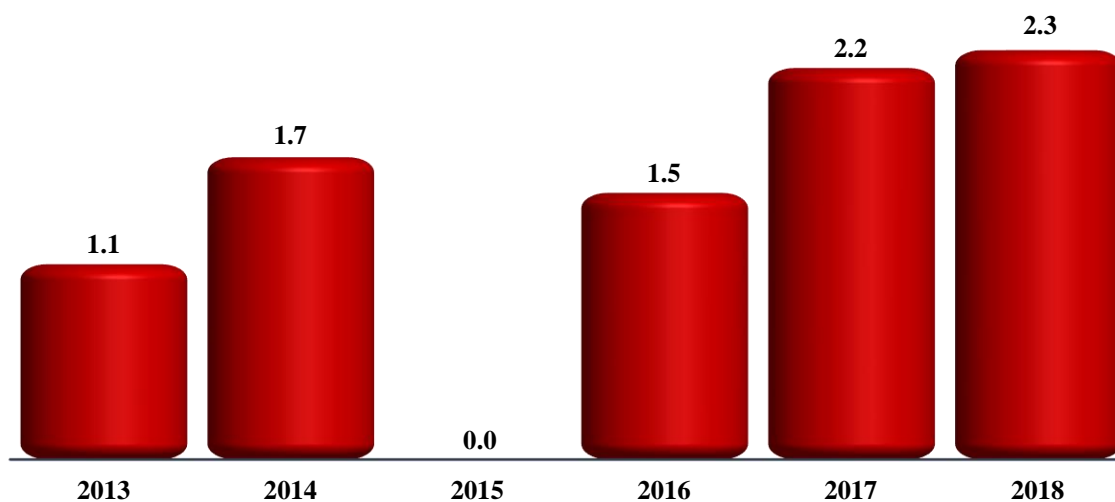
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Los conceptos que registraron las alzas de precios más importantes fueron: aceite combustible (14.2%), otros combustibles para motor (11.7%) y lavadora (11.5%). En sentido inverso, los que presentaron las disminuciones más sustanciales fueron: pantallas (14.9%); jitomate (10.0%); y juguetes, juegos, hobbies y equipo para juegos (7.5%).

Variación interanual del IPC

El Índice de Precios para Consumidores Urbanos, con ajuste estacional, registró en septiembre de 2018, una variación interanual de 2.3%, cifra mayor a la registrada en 2017 (2.2%) en 0.1 punto porcentual.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS ^{1/} - Variaciones interanuales, por ciento - Septiembre



^{1/} Con ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

En la siguiente tabla se presentan los conceptos cuyas mayores variaciones de precios contribuyeron al comportamiento del indicador de septiembre de 2017 a septiembre de 2018, en comparación con el mismo período del año anterior.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS
BIENES Y SERVICIOS CON LAS MAYORES VARIACIONES
EN EL RITMO INFLACIONARIO ^{1/}
- Variaciones interanuales, por ciento -
Septiembre**

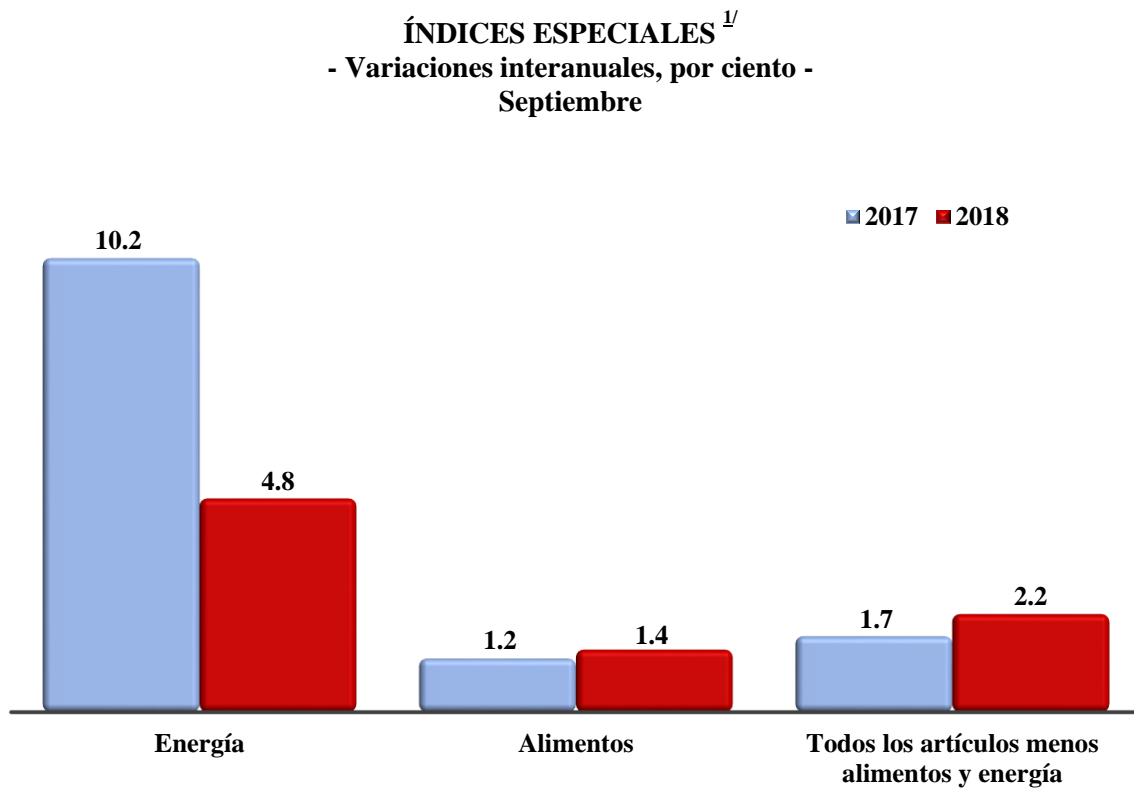
Concepto	2017	2018	Diferencia en puntos porcentuales
Índice de Precios al Consumidor para Consumidores Urbanos	2.2	2.3	0.1
Lavadora	-4.3	10.6	14.9
Huevo	-2.5	10.1	12.6
Principales electrodomésticos	-4.4	7.7	12.1
Plátanos	-6.1	4.4	10.5
Aceite combustible	15.5	23.4	7.9
Gastos de transportación, almacenamiento y mudanza	-0.7	6.7	7.4
Vestidos para mujer	1.0	7.3	6.3
Alquiler de carros y camiones	1.1	7.4	6.3
Bistec de res crudo	-3.1	3.0	6.1
Admisión a eventos deportivos	-2.0	3.7	5.7

^{1/} Con ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Evolución de los precios de los Índices Especiales

En septiembre de 2018, el índice especial de energía presentó una variación interanual de 4.8%, menor en 5.4 puntos porcentuales en contraste con la registrada en similar lapso de 2017 (10.2%). El índice de todos los artículos menos alimentos y energía se ubicó en 0.5 puntos porcentuales por arriba del registrado en el mismo período del año anterior, al pasar de 1.7 a 2.2%. De igual manera, el índice de alimentos (1.4%) resultó superior en 0.2 puntos porcentuales en comparación con el 1.2% presentado en septiembre de 2017.



^{1/} Con ajuste estacional.

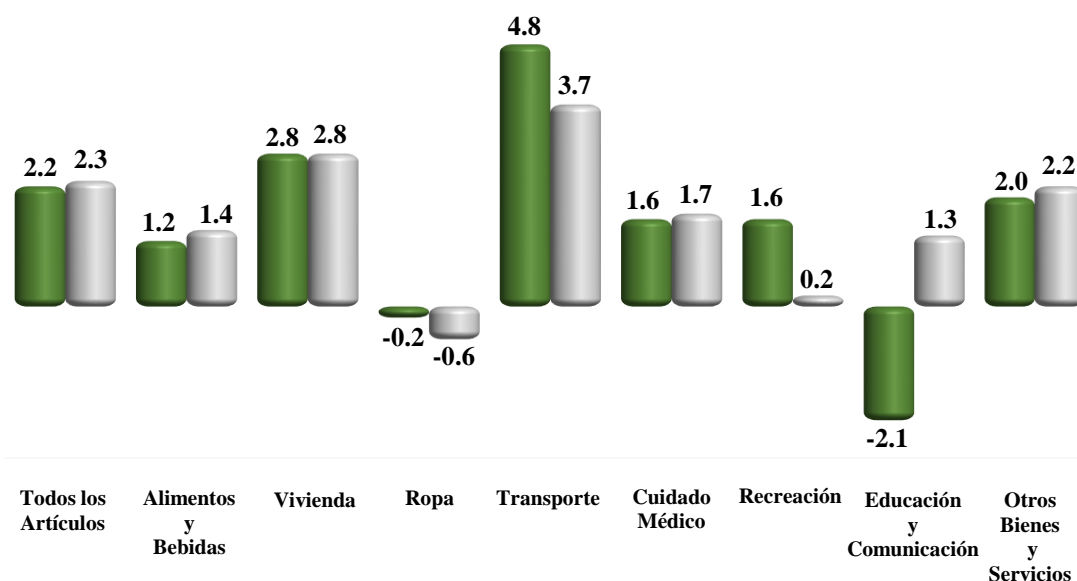
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Comportamiento del Índice de Precios por rubro de gasto

En el período de septiembre de 2017 a septiembre de 2018, cuatro de los ocho rubros que componen el gasto familiar presentaron variaciones de precios superiores a las del lapso de septiembre de 2016 a septiembre de 2017. Sobresalió el rubro de Educación y Comunicación (1.3%), con un aumento de 3.4 puntos porcentuales al observado en igual lapso de 2017 (-2.1%). En sentido inverso, la variación del rubro de Recreación (0.2%) fue menor en un 1.4 puntos porcentuales en contraste con la de igual ciclo de 2017 (1.6%).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS POR RUBRO DE GASTO ^{1/} - Variaciones interanuales, por ciento - Septiembre

■ 2017 ■ 2018



^{1/} Con ajuste estacional.

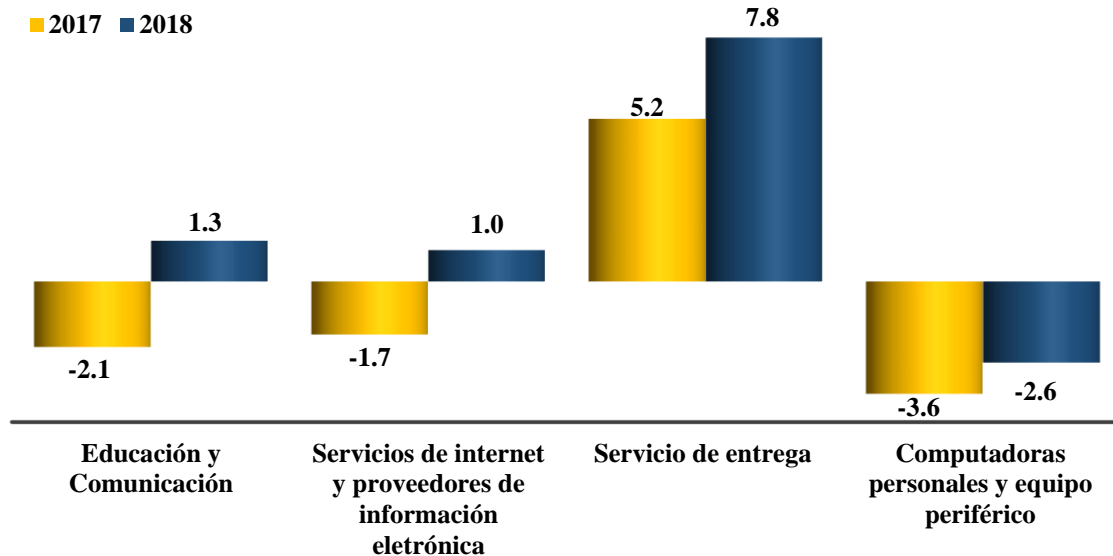
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Comportamiento del rubro de Educación y Comunicación

En el mes de septiembre de 2018, la mayor diferencia interanual a la alza en sus precios, en términos de puntos porcentuales (3.4), la registró el rubro de Educación y Comunicación, con respecto a igual período de 2017, propiciado por las variaciones interanuales en los precios de servicios de internet y proveedores de información electrónica (2.7 puntos); servicio de entrega (2.6 puntos); y computadoras personales y equipo periférico (un punto porcentual).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS RUBRO DE EDUCACIÓN Y COMUNICACIÓN ^{1/}

- Variaciones interanuales, por ciento -
Septiembre



^{1/} Con ajuste estacional.

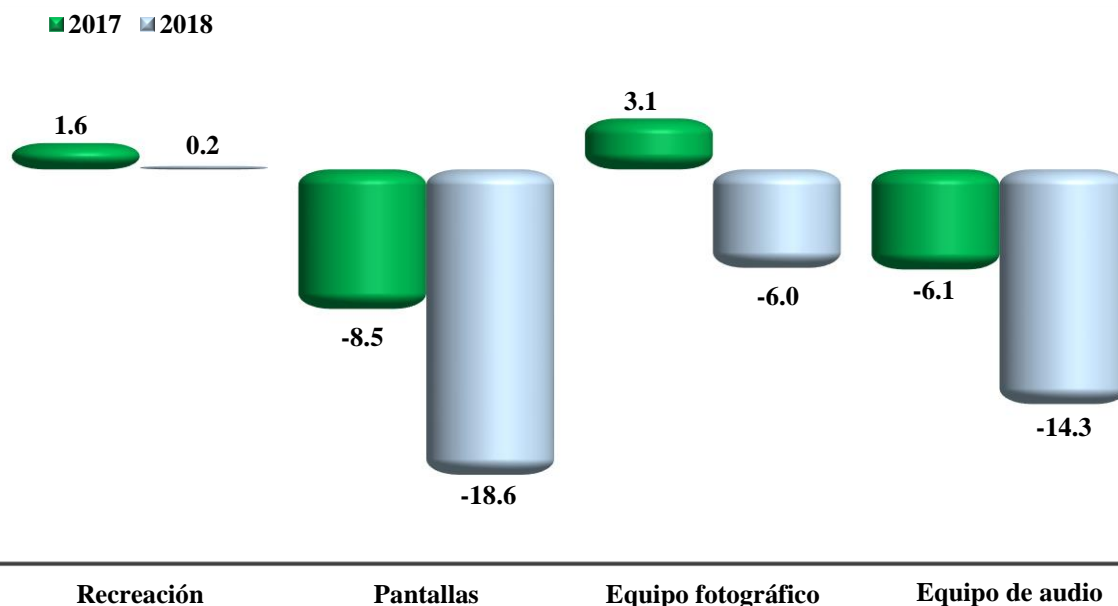
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

En septiembre de 2018, este rubro registró una variación mensual de 0.1% como resultado de los incrementos en servicio de entrega y computadoras personales y equipo periférico (1.1% en cada caso); y cuotas y colegiatura de universidad (0.4%).

Comportamiento del rubro de Recreación

En septiembre de 2018, la mayor diferencia interanual a la baja (1.4 puntos porcentuales) la presentó el rubro de Recreación comparada con similar período de 2017, al pasar de 1.6 a 0.2% y se originó por las disminuciones presentadas en los precios de pantallas (10.1 puntos), equipo fotográfico (9.1 puntos) y equipo de audio (8.2 puntos).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR PARA CONSUMIDORES URBANOS RUBRO DE RECREACIÓN ^{1/} - Variaciones interanuales, por ciento - Septiembre



^{1/} Con ajuste estacional.

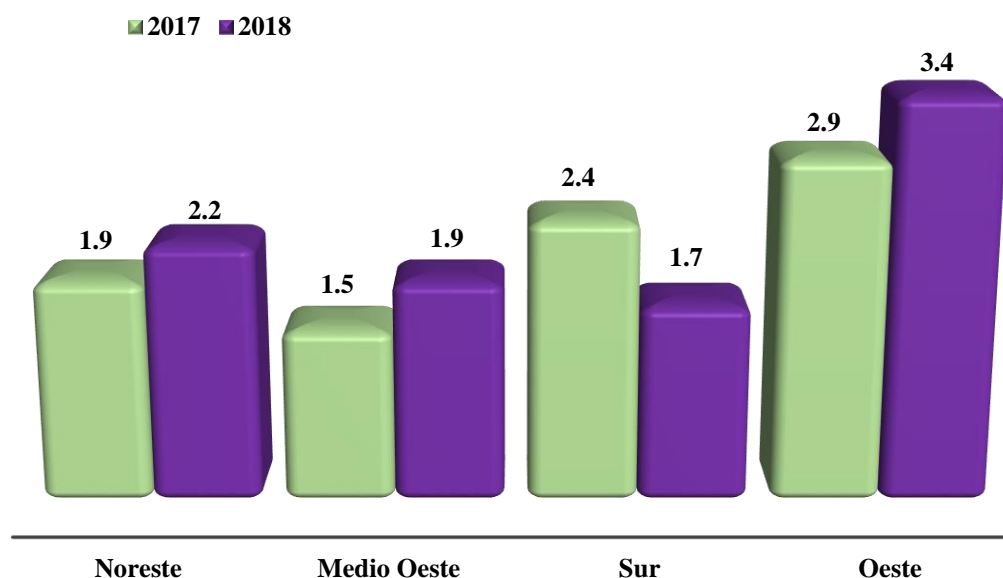
FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

En septiembre de 2018, el rubro presentó una variación mensual de 0.3%, resultado de las alzas en los conceptos de servicios para mascotas (2.2%); equipo de audio (1.0%) ; y cable y servicio de radio y pantallas (0.8%).

Evolución de los precios por región

En septiembre 2018, tres de las cuatro regiones que integran el Índice de Precios al Consumidor para Consumidores Urbano, sin ajuste estacional, presentaron variaciones anuales de precios mayores a las mostradas en el mismo lapso de 2017; se distinguió la región Oeste por haber registrado una variación de 3.4%, nivel superior en 0.5 puntos porcentuales a la de similar período de 2017 (2.9%).

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
PARA CONSUMIDORES URBANOS POR REGIÓN ^{1/}**
- Variaciones interanuales, por ciento -
Septiembre



^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Localidades que integran las regiones de Estados Unidos de Norteamérica:

Región Noreste: Connecticut, Maine, Massachusetts, New Hampshire, New York, New Jersey, Pennsylvania, Rhode Island y Vermont.

Región Medio Oeste: Chicago, Illinois, Indiana, Iowa, Kansas, Michigan, Minnesota, Missouri, Nebraska, North Dakota, Ohio, South Dakota y Wisconsin.

Región Sur: Alabama, Arkansas, Delaware, Florida, Georgia, Kentucky, Louisiana, Maryland, Mississippi, North Carolina, Oklahoma, South Carolina, Tennessee, Texas, Virginia, West Virginia y el Distrito de Columbia.

Región Oeste: Alaska, Arizona, California, Colorado, Hawaii, Idaho, Los Ángeles, Montana, Nevada, New Mexico, Oregon, Utah, Washington y Wyoming.

**IPC DE LOS CONSUMIDORES URBANOS DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
- Variación porcentual -**

Categoría de Gasto	Cambio estacionalmente ajustado								
	Respecto al mes precedente							Variación	
	2018							Acumulada (Ene a sep 2018)	Interanual (Sep 2017 a sep 2018)
	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep		
Total de Bienes Incluidos	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	1.7	2.3
Alimentos y bebidas	0.1	0.3	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	1.1	1.4
Vivienda	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.3	0.1	1.9	2.8
Ropa	-0.6	0.3	0.0	-0.9	-0.3	-1.6	0.9	0.8	-0.6
Transporte	-1.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.9	-0.3	2.6	3.7
Cuidado médico	0.4	0.1	0.2	0.4	-0.2	-0.2	0.2	1.2	1.7
Recreación	0.0	-0.4	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.2	0.2
Educación y comunicación	-0.2	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.8	1.3
Otros bienes y servicios	0.2	0.8	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	1.8	2.2
Energía	-2.8	1.4	0.9	-0.3	-0.5	1.9	-0.5	3.2	4.8
Alimentos	0.1	0.3	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	1.1	1.4
Todos los artículos menos alimentos y energía	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.6	2.2

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

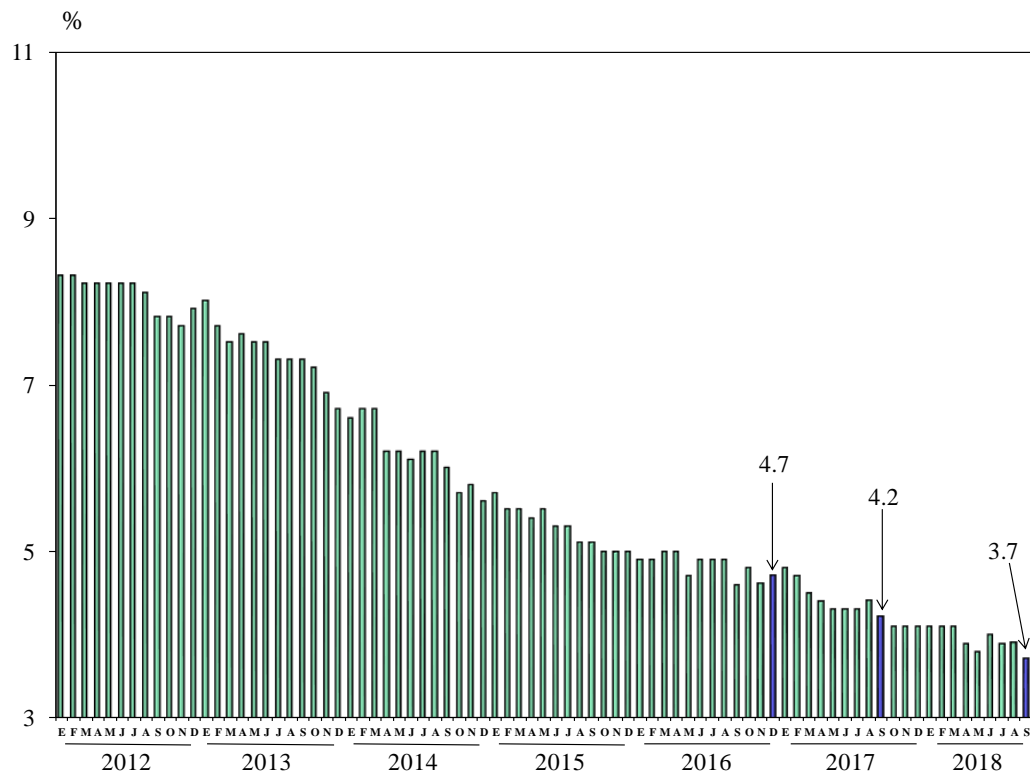
Fuente de información:

<http://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

Empleo y desempleo (BLS)⁷

De acuerdo con la información publicada el 5 de octubre de 2018, el Buró de Estadísticas Laborales de Estados Unidos de Norteamérica (BLS por sus siglas en inglés) informó que en septiembre del año en curso, el empleo de la nómina no agrícola aumentó en 134 mil puestos de trabajo y la tasa de desocupación disminuyó en 0.2 puntos porcentuales al ubicarse en 3.7%. Los incrementos más relevantes se registraron en los servicios profesionales y de negocios, cuidados de la salud, y en el transporte y almacenamiento.

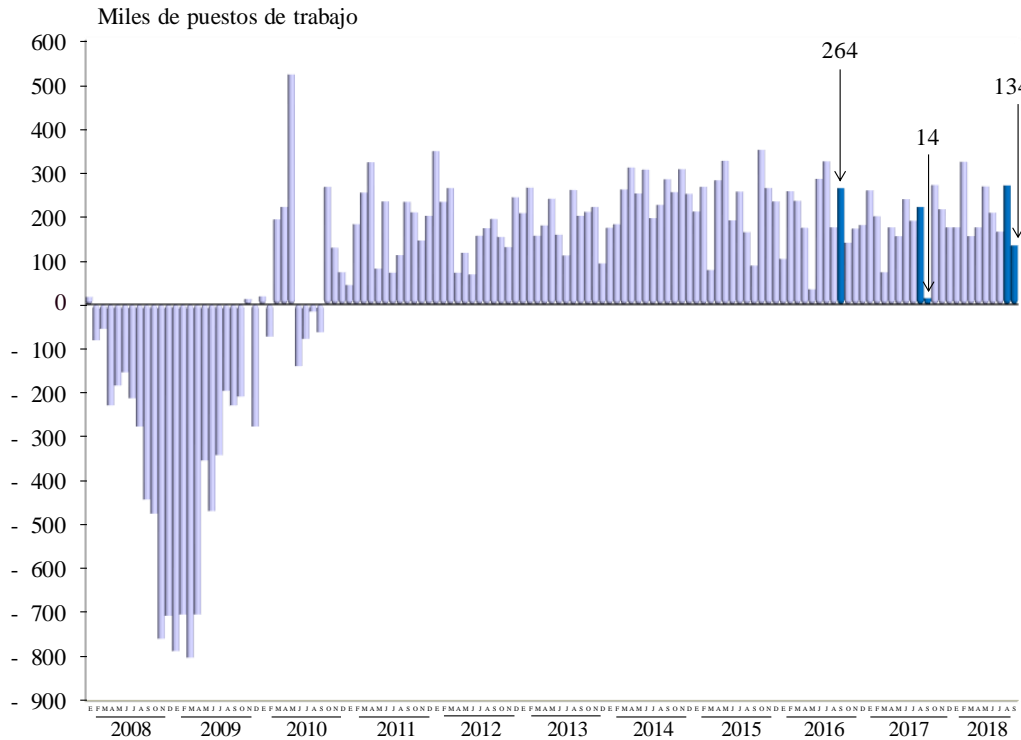
**TASA DE DESEMPLEO EN LOS ESTADOS UNIDOS
DE NORTEAMÉRICA**
Enero de 2011 – septiembre de 2018
– Promedio mensual –



FUENTE: Departamento del Trabajo de los Estados Unidos de Norteamérica.

⁷ El huracán Florence afectó diversas zonas de la Costa Este de Estados Unidos de Norteamérica durante septiembre de 2018, particularmente en los períodos de referencia de las encuestas tanto en establecimientos como en hogares. No obstante, el nivel de respuesta para las dos encuestas fue en los rangos normales.

**VARIACIÓN MENSUAL DEL EMPLEO DESDE QUE INICIÓ
LA RECESIÓN ECONÓMICA EN LOS ESTADOS
UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
Enero de 2008 – septiembre de 2018**



FUENTE: Departamento del Trabajo de los Estados Unidos de Norteamérica.

Resultados de la Encuesta en Hogares

En septiembre de 2018, el total de personas desempleadas fue de 5 millones 964 mil, cantidad menor a la del mes inmediato anterior en 270 mil personas, e inferior a la de septiembre de 2017 en 795 mil personas. De igual forma, la tasa de desempleo disminuyó cinco décimas de punto porcentual con respecto al mismo mes del año anterior, al pasar de 4.2 a 3.7 por ciento.

La evolución de las tasas de desempleo durante septiembre de 2018, respecto al mes previo, mostró descensos en cinco de los siete principales grupos de trabajadores: el de mujeres y el de negros disminuyó 0.3 puntos porcentuales en cada caso, al registrar tasas de desempleo de 3.3 y 6.0%; en el de los latinos la tasa de desempleo se

estableció en 4.5%, es decir, 0.2 puntos porcentuales menos; la tasa de desocupación de hombres y de blancos descendió una décima de punto porcentual en cada uno, con lo que su respectivo indicador se ubicó en 3.4 y 3.3%. Por el contrario, el grupo de asiáticos reportó un incremento en el nivel de su indicador de desempleo de 0.5 de puntos porcentuales al ascender a 3.5%; mientras que la tasa de desempleo del grupo de adolescentes permaneció en 12.8 por ciento.

**TASAS DE DESEMPLEO POR PRINCIPALES GRUPOS DE TRABAJADORES,
POR EDAD Y POR NIVEL EDUCATIVO**
– Porcentajes –

Grupo	2017	2018			Variación absoluta Agosto vs. septiembre de 2018
	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre	
Todos los trabajadores mayores de 16 años de edad	4.2	3.9	3.9	3.7	-0.2
Hombres adultos (mayores de 20 años)	3.8	3.4	3.5	3.4	-0.1
Mujeres adultas (mayores de 20 años)	3.9	3.7	3.6	3.3	-0.3
Adolescentes (de 16 a 19 años)	13.0	13.1	12.8	12.8	0.0
Blancos	3.7	3.4	3.4	3.3	-0.1
Negros o afroamericanos	7.0	6.6	6.3	6.0	-0.3
Asiáticos	3.6	3.1	3.0	3.5	0.5
Hispano o de etnicidad latina	5.1	4.5	4.7	4.5	-0.2
Todos los trabajadores mayores de 25 años de edad	3.5	3.2	3.2	3.0	-0.2
Menor a un diploma de escuela secundaria	6.7	5.1	5.7	5.5	-0.2
Graduados de secundaria	4.3	4.0	3.9	3.7	-0.2
Preparatoria o grado similar	3.6	3.2	3.5	3.2	-0.3
Con título de licenciatura y/o superior	2.2	2.2	2.1	2.0	-0.1

Nota: Las personas cuyo origen étnico se identifica como hispano o latino pueden ser de cualquier raza.

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

En septiembre, el número de personas desocupadas de largo plazo, es decir, aquellas que han permanecido en esa situación por 27 semanas o más, aumentó en 52 mil trabajadores, con lo que el total de este grupo fue de 1 millón 384 mil personas, y su participación en el total de desempleados se ubicó en 22.9%. Durante los últimos doce meses, el número de desocupados de largo plazo se redujo en 349 mil personas.

En septiembre, el número de trabajadores que laboraron tiempo parcial por razones económicas⁸ creció en 263 mil personas; así, el total de esta población fue de 4 millones 642 mil trabajadores.

SITUACIÓN DE LA FUERZA LABORAL
– Cifras en miles –

Grupo	2017	2018			Variación absoluta Agosto vs. septiembre de 2018
	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre	
Población civil no institucional	255 562	257 843	258 066	258 290	224
Fuerza laboral civil	161 082	162 245	161 776	161 926	150
Tasa de participación (%)	63.0	62.9	62.7	62.7	0.0
Empleados	154 324	155 965	155 542	155 962	420
Proporción empleo/población (%)	60.4	60.5	60.3	60.4	0.1
Desempleados	6 759	6 280	6 234	5 964	-270
Tasa de desempleo (%)	4.2	3.9	3.9	3.7	-0.2
No incluido en la Fuerza Laboral (Inactivos)	94 480	95 598	96 290	96 364	74

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Con relación a la población no incluida en la fuerza laboral, en septiembre de 2018 se observó que el número de aquellos con disposición para trabajar fue de 1 millón 577 mil personas, cifra mayor a la del mismo mes del año anterior en 8 mil personas (datos sin ajuste estacional). Esta población, que no fue considerada en la fuerza laboral, estuvo disponible para trabajar y buscó empleo en algún momento en los últimos 12 meses; sin embargo, no fueron contabilizados como desempleados debido a que no buscaron activamente un empleo durante las cuatro semanas previas al levantamiento de la encuesta.

⁸ Se refiere a la población trabajadora que laboró tiempo parcial debido a que su jornada laboral fue reducida o porque no pudo encontrar un trabajo de tiempo completo.

**PERSONAS NO INCORPORADAS EN LA FUERZA LABORAL
INACTIVOS DISPONIBLES PARA TRABAJAR
– Cifras en miles, previo al ajuste estacional –**

Categoría	2017	2018		
	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre
Inactivos disponibles para trabajar	1 569	1 498	1 443	1 577
Inactivos desalentados	421	512	434	383

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Del segmento de personas inactivas con disposición para trabajar, pero que no buscaron empleo durante el mes de referencia, se observó que 383 mil de ellas fueron inactivos desalentados, cifra menor a la de un año antes en 38 mil personas (cantidades sin ajuste estacional). Los inactivos desalentados son personas que actualmente no buscan empleo porque consideran que no existen plazas de trabajo disponibles para ellos. Los restantes 1.2 millones de personas no incorporadas en la fuerza laboral no estaban disponibles para incorporarse a algún empleo durante las cuatro semanas previas al levantamiento de la encuesta, por atender compromisos escolares u otras responsabilidades familiares.

Resultados de la Encuesta en Establecimientos

Como ya se señaló, el total de ocupados incluidos en la nómina no agrícola experimentó un aumento de 134 mil personas durante septiembre de 2018. El crecimiento promedio de la población ocupada en los doce meses anteriores fue de 201 mil trabajadores adicionales cada mes.

En septiembre, los servicios profesionales y de negocios generaron 54 mil puestos de trabajo. El crecimiento interanual para este sector fue de 560 mil nuevos empleos.

El sector de cuidados de la salud incorporó 26 mil trabajadores más en septiembre, de los cuales 10 mil correspondieron a la rama de servicios de cuidados ambulatorios de la salud (que incluye servicios de atención de la salud en los domicilios y en los

centros de atención a pacientes externos) y 12 mil a la rama de hospitales. El crecimiento en los últimos 12 meses de este sector fue de 302 mil trabajadores más.

En el sector de transporte y almacenamiento aumentó la población ocupada en 24 mil trabajadores más, principalmente en la rama de almacenamiento y depósito (8 mil) y en la de correos y mensajería (5 mil). En el último año, este sector aumentó su población ocupada en 174 mil trabajadores.

En septiembre de 2018, el empleo en la construcción continuó creciendo al reportar 23 mil trabajadores más. La evolución interanual de la población ocupada en este sector muestra un aumento de 315 mil puestos de trabajo.

Por su parte, la industria manufacturera observó un crecimiento en la población ocupada de 18 mil trabajadores. Esta industria, entre septiembre de 2017 y el mismo mes del presente año, generó 278 mil nuevos puestos de trabajo.

En la minería sobresale la rama denominada actividades de soporte a la minería, cuyo crecimiento mensual fue de 6 mil trabajadores más y el anual ascendió a 53 mil plazas laborales adicionales.

El empleo en los servicios de esparcimiento y hospedaje acusó un ligero descenso en septiembre, de 17 mil puestos de trabajo menos; este comportamiento puede estar reflejando el impacto del huracán Florence.

Otros sectores importantes como son el comercio al mayoreo, el comercio al menudeo, los servicios informativos, las actividades financieras y el gobierno mostraron cambios poco significativos en materia de empleo en el mes de referencia.

EMPLEO POR INDUSTRIA SELECCIONADA
– Variación mensual en miles –

Sector, industria, rama	2017	2018		
	Septiembre	Julio	Agosto*	Septiembre*
Total del empleo no agrícola	14	165	270	134
Total privado	16	137	254	121
1) Sector Industrial	15	41	37	46
Minería y explotación forestal	0	0	6	5
Construcción	9	19	26	23
Manufacturas	6	22	5	18
Bienes durables**	5	21	5	17
Industria automotriz y de autopartes	-2.4	-1.0	1.6	-0.4
Bienes no durables	1	1	0	1
2) Sector Servicios Privados	1	96	217	75
Comercio al mayoreo	7.6	10.3	21.3	4.4
Comercio al menudeo	1.8	2.0	11.5	-20.0
Transporte y almacenamiento	25.4	8.2	21.3	23.8
Servicios públicos	0.4	-3.0	0.6	0.1
Servicios de información	-8	1	-3	0
Actividades financieras	8	3	12	13
Servicios profesionales y empresariales**	27	39	65	54
Servicios de apoyo temporal	10.5	10.3	12.4	10.6
Servicios educativos y de la salud**	14	36	58	18
Cuidados de la salud y asistencia social	10.2	33.0	42.4	29.8
Esparcimiento y hospedaje	-75	13	21	-17
Otros servicios	0	-13	9	-1
3) Gobierno	-2	28	16	13

* Preliminar.

** Incluye otras industrias no mostradas por separado.

Nota: La información ha sido revisada para que refleje los niveles de comparación desde marzo de 2014, y los factores de ajuste estacional actualizados.

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

En septiembre de 2018, en relación con la semana laboral promedio para los trabajadores registrados en las nóminas privadas no agrícolas, ésta se mantuvo en 34.5 horas. La semana laboral en la industria manufacturera aumento a 40.8 horas (0.1 horas más); asimismo, el tiempo extra en esta industria pasó de 3.3 a 3.4 horas en promedio. Para los empleados en producción y trabajadores no supervisores en la nómina privada no agrícola, la semana laboral promedio no experimentó cambios, al reportar 33.7 horas.

En septiembre de 2018, el ingreso promedio por hora para los empleados en el sector privado no agrícola fue de 27.24 dólares, lo que significó ocho centavos más que en

el mes anterior. En los últimos 12 meses, este indicador se incrementó en 73 centavos, es decir, en 2.8%. Por su parte, el ingreso promedio por hora para los empleados en producción y trabajadores no supervisores del sector privado creció seis centavos, al ascender a 22.81 dólares.

HORAS E INGRESOS: TODOS LOS EMPLEADOS

– Total privado –

	2017	2018		
	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre
Promedio de horas semanales	34.3	34.5	34.5	34.5
Ingreso promedio por hora (en dólares)	26.51	27.07	27.16	27.24
Ingreso promedio semanal (en dólares)	909.29	933.92	937.02	939.78

HORAS E INGRESOS: PARA PRODUCCIÓN Y EMPLEADOS NO SUPERVISORES

– Total privado –

	2017	2018		
	Septiembre	Julio	Agosto	Septiembre
Promedio de horas semanales	33.6	33.8	33.7	33.7
Ingreso promedio por hora (en dólares)	22.20	22.67	22.75	22.81
Ingreso promedio semanal (en dólares)	745.92	766.25	766.68	768.70

* Preliminar

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales del Departamento del Trabajo de Estados Unidos de Norteamérica.

Es oportuno señalar que el Buró de Estadísticas Laborales informó que las cifras del empleo total en las nóminas no agrícolas fueron revisadas y actualizadas⁹; así, para el mes de julio, éstas pasaron de 147 mil a 165 mil; en tanto que las cifras de agosto variaron de 201 mil a 270 mil plazas. Con estas revisiones, el efecto combinado de julio y agosto significó 87 mil empleos más que los reportados previamente. Durante los últimos tres meses, el empleo se ha incrementado en promedio en 190 mil puestos de trabajo por mes.

⁹ Las revisiones mensuales resultan de reportes adicionales recibidos de empresas y organismos gubernamentales desde la última publicación con cifras estimadas, hasta el recálculo de factores estacionales.

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

Período	Mercado de trabajo				Horas, ingresos y productividad				Precios	
	Fuerza laboral civil ^{1/}	Desempleo ^{1/}	Tasa de desempleo ^{2/}	Empleos no agrícolas ^{1/}	Promedio de horas a la semana ^{3/}	Promedio de ingresos por hora ^{3/}	De costo por empleo ^{4/}	Productividad ^{5/}	Índice de precios al consumidor ^{6/}	Índice de precios al productor ^{7/}
2016										
Enero	158 387	7 811	4.9	143 196	33.8	21.31	0.6	0.3	0.1	0.5
Febrero	158 811	7 806	4.9	143 453	33.6	21.34			-0.2	-0.3
Marzo	159 253	8 024	5.0	143 688	33.6	21.41			0.2	-0.1
Abril	158 919	7 942	5.0	143 862	33.6	21.46	0.6	0.9	0.3	0.2
Mayo	158 512	7 465	4.7	143 896	33.6	21.48			0.2	0.3
Junio	158 976	7 812	4.9	144 181	33.6	21.52			0.3	0.5
Julio	159 207	7 723	4.9	144 506	33.6	21.58	0.6	1.3	0.0	0.0
Agosto	159 514	7 827	4.9	144 681	33.5	21.61			0.2	-0.3
Septiembre	159 734	7 919	5.0	144 945	33.6	21.64			0.2	0.3
Octubre	159 700	7 761	4.9	145 085	33.6	21.70	0.5	1.3	0.3	0.3
Noviembre	159 544	7 419	4.6	145 257	33.6	21.72			0.2	0.1
Diciembre	159 736	7 502	4.7	145 437	33.6	21.78			0.3	0.4
2017										
Enero	159 718	7 642	4.8	145 696	33.6	21.81	0.8	0.4	0.5	0.5
Febrero	159 997	7 486	4.7	145 896	33.6	21.85			0.0	-0.1
Marzo	160 235	7 171	4.5	145 969	33.6	21.89			-0.2	0.1
Abril	160 181	7 021	4.4	146 144	33.7	21.94	0.5	1.6	0.2	0.4
Mayo	159 729	6 837	4.3	146 299	33.6	21.98			-0.1	0.1
Junio	160 214	6 964	4.3	146 538	33.7	22.02			0.0	0.1
Julio	160 467	6 956	4.3	146 728	33.7	22.06	0.7	2.3	0.1	0.1
Agosto	160 598	7 127	4.4	146 949	33.6	22.11			0.4	0.3
Septiembre	161 082	6 759	4.2	146 963	33.6	22.20			0.5	0.3
Octubre	160 371	6 524	4.1	147 234	33.7	22.18	0.6	-0.3	0.1	0.4
Noviembre	160 533	6 616	4.1	147 450	33.7	22.23			0.3	0.4
Diciembre	160 597	6 576	4.1	147 625	33.8	22.31			0.2	0.0
2018										
Enero	161 115	6 684	4.1	147 801	33.6	22.34	0.8	0.3	0.5	0.5
Febrero	161 921	6 706	4.1	148 125	33.8	22.39			0.2	0.2
Marzo	161 763	6 585	4.1	148 280	33.7	22.46			-0.1	0.2
Abril	161 527	6 346	3.9	148 455	33.8	22.52	0.6	2.9	0.2	0.2 ^{p/}
Mayo	161 539	6 065	3.8	148 723	33.8	22.58			0.2	0.5 ^{p/}
Junio	162 140	6 564	4.0	148 931 ^{p/}	33.8 ^{p/}	22.63 ^{p/}			0.1	0.3 ^{p/}
Julio	162 245	6 280	3.9	149 096 ^{p/}	33.8 ^{p/}	22.67 ^{p/}	--	--	0.2	0.0 ^{p/}
Agosto	161 776	6 234	3.9	149 366 ^{p/}	33.7 ^{p/}	22.75 ^{p/}			0.2	-0.1 ^{p/}
Septiembre	161 926	5 964	3.7	149 500 ^{p/}	33.7 ^{p/}	22.81 ^{p/}			--	--

^{1/} Ajuste estacional, en miles.

^{2/} Ajuste estacional, en porcentaje.

^{3/} Por producción y trabajadores no supervisores en empresas privadas no agrícolas, ajustado estacionalmente.

^{4/} Compensación, todos los trabajadores civiles, ajustado estacionalmente, cambio porcentual de los últimos tres meses.

^{5/} Producto por hora, empresas no agrícolas, ajustado estacionalmente, cambio porcentual de los últimos tres meses.

^{6/} Todos los conceptos, en promedio, de las ciudades de los Estados Unidos de Norteamérica, de todos los consumidores urbanos, ajustado estacionalmente, 1982-84=100, cambio porcentual mensual.

^{7/} Bienes finales, ajustado estacionalmente, 1982=100, cambio porcentual mensual.

^{p/} Cifras preliminares.

^{r/} Cifras revisadas por la fuente.

FUENTE: Buró de Estadísticas Laborales (BLS) de los Estados Unidos de Norteamérica.

Fuente de información:

<https://www.bls.gov/news.release/pdf/empst.pdf>

Tasa de desempleo, agosto de 2018 (OCDE)

El 9 de octubre del año en curso, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) difundió el análisis mensual sobre la evolución de los indicadores de desocupación de los países miembros de la misma. En el documento se informa que en agosto de 2018, la tasa de desempleo que en promedio registraron los países que integran la OCDE se mantuvo estable en 5.3%. En el conjunto de los países miembros de la OCDE, se registró un total de 33 millones 499 mil personas desempleadas, cifra que aún supera en cerca de un millón a la de abril de 2008, es decir, antes del inicio de la crisis financiera mundial que afectó al mercado laboral.

En la zona del euro, la tasa de desempleo fue de 8.1%, es decir, mayor en una décima de punto porcentual a la del mes anterior. Las disminuciones más relevantes en el indicador de desocupación durante el mes de referencia se registraron en Italia, donde descendió 0.5 puntos porcentuales, para una tasa de 9.7 por ciento.

El comportamiento de la tasa de desempleo durante agosto en otros países integrantes de la OCDE fue el siguiente: la tasa de desocupación disminuyó en Japón, en una décima de punto porcentual; así, su indicador se estableció en 2.4%. Mientras que se mantuvo estable en México en 3.3% y en Estados Unidos de Norteamérica (3.9%). En cambio, creció 0.2 puntos porcentuales en Canadá (para una tasa de 6.0%), y 0.4 de puntos porcentuales en Corea (4.2%). Debe mencionarse que información reciente, a septiembre de 2018, señala que la tasa de desempleo en Estados Unidos de Norteamérica disminuyó 0.2 puntos porcentuales, al ubicarse en 3.7% (el nivel más bajo desde diciembre de 1969); y una décima de punto porcentual menos en Canadá (para una tasa de 5.9%).

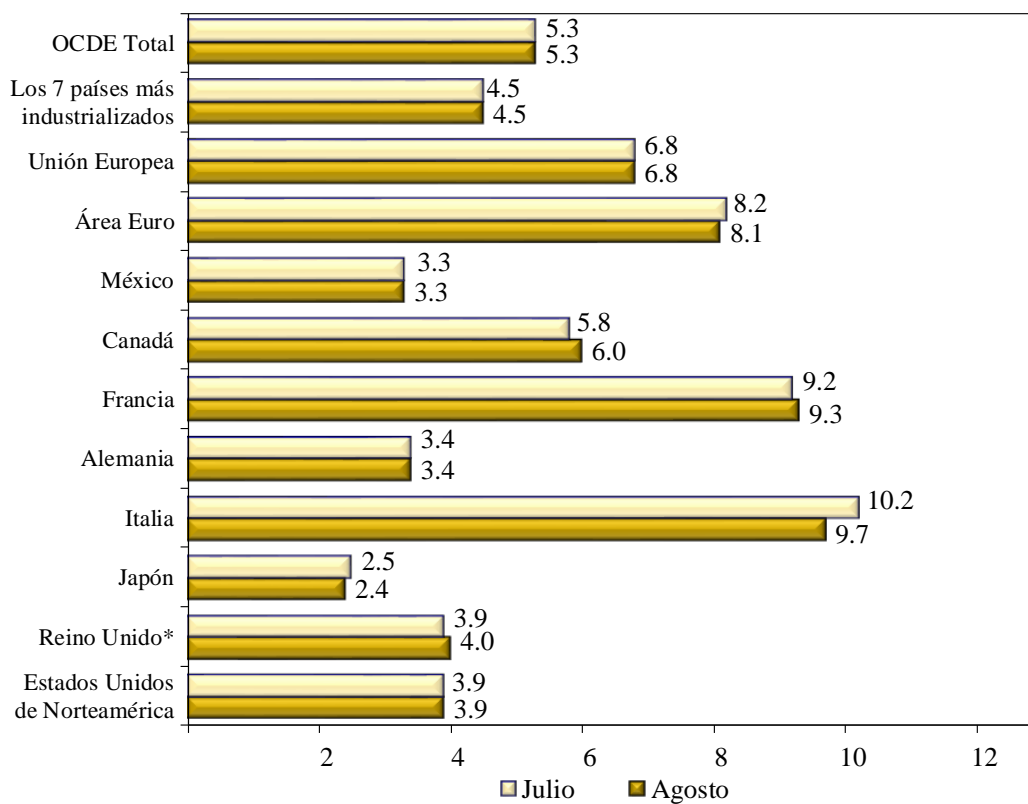
En agosto, la tasa de desempleo de la OCDE permaneció estable entre los diferentes grupos etarios. La tasa de desempleo juvenil (personas de 15 a 24 años de edad) se

mantiene en un nivel (11.0%) que duplica el de la tasa de desempleo de personas con 25 años y más de edad (4.6%). Por otra parte, la tasa de desempleo de mujeres (5.5%) y de hombres (5.1%) se mantuvo sin cambios en agosto.

TASAS DE DESEMPLEO EN PAÍSES SELECCIONADOS

Julio – agosto de 2018

– Cifras estacionalmente ajustadas –



* La información corresponde a los meses de mayo y junio de 2018.

FUENTE: *OECD Harmonised Unemployment Rates* (9 de octubre de 2018).

TASA DE DESEMPLEO EN PAÍSES DE LA OCDE*
– Porcentaje de la PEA –

	2015	2016	2017	2017		2018		2018					
				T3	T4	T1	T2	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.
OCDE TOTAL	6.8	6.3	5.8	5.7	5.5	5.4	5.3	5.4	5.3	5.2	5.3	5.3	5.3
G7 ^{1/}	5.8	5.5	5.0	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7	4.6	4.4	4.6	4.5	4.5
Unión Europea	9.4	8.6	7.6	7.5	7.3	7.1	6.9	7.0	7.0	6.8	6.8	6.8	6.8
Zona Euro	10.9	10.0	9.1	9.0	8.7	8.5	8.3	8.4	8.4	8.2	8.2	8.2	8.1
Australia	6.1	5.7	5.6	5.5	5.5	5.5	5.4	5.5	5.6	5.4	5.4	5.3	5.3
Austria	5.7	6.0	5.5	5.4	5.4	5.1	4.7	5.0	4.8	4.6	4.7	4.9	4.8
Bélgica ^{2/}	8.5	7.9	7.1	7.1	6.4	6.1	6.3	6.1	6.3	6.3	6.4	6.6	6.5
Canadá ^{3/}	6.9	7.0	6.3	6.2	6.0	5.8	5.9	5.8	5.8	5.8	6.0	5.8	6.0
Chile	6.2	6.5	6.7	6.5	6.8	6.9	6.8	6.8	6.7	6.8	7.0	7.0	
República Checa	5.1	4.0	2.9	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5
Dinamarca	6.2	6.2	5.7	5.7	5.4	5.0	5.1	4.9	5.2	5.1	4.9	5.0	4.9
Estonia	6.2	6.8	5.8	5.8	5.5	6.1	5.1	5.7	5.1	5.1	5.0	5.3	
Finlandia	9.4	8.8	8.6	8.4	8.3	8.0	7.6	7.9	7.7	7.6	7.6	7.6	7.6
Francia	10.4	10.1	9.4	9.5	9.1	9.2	9.1	9.2	9.1	9.1	9.1	9.2	9.3
Alemania	4.6	4.1	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
Grecia	25.0	23.6	21.5	20.8	21.0	20.5	19.4	20.1	19.9	19.3	19.1		
Hungría	6.8	5.1	4.2	4.1	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	
Islandia	4.0	3.0	2.8	3.0	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Irlanda	9.9	8.4	6.7	6.6	6.4	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.6
Israel	5.2	4.8	4.2	4.1	4.1	3.7	4.0	3.7	4.0	3.9	4.0	4.1	4.0
Italia	11.9	11.7	11.2	11.3	11.0	10.9	10.6	10.8	10.9	10.4	10.6	10.2	9.7
Japón	3.4	3.1	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4	2.5	2.5	2.2	2.4	2.5	2.4
Corea	3.6	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	3.8	4.0	3.7	3.8	4.2
Letonia	9.9	9.6	8.7	8.6	8.3	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.6	7.4
Lituania	9.1	7.9	7.1	6.9	6.7	6.4	5.8	6.5	5.9	5.8	5.8	6.3	6.2
Luxemburgo	6.5	6.3	5.6	5.5	5.4	5.3	5.2	5.3	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2
México	4.4	3.9	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4	3.2	3.4	3.2	3.4	3.3	3.3
Países Bajos	6.9	6.0	4.9	4.7	4.4	4.1	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.9
Nueva Zelanda	5.4	5.1	4.7	4.6	4.5	4.4	4.5						
Noruega	4.5	4.8	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8	3.9	4.0	
Polonia	7.5	6.2	4.9	4.8	4.5	4.0	3.7	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4
Portugal	12.7	11.2	9.0	8.7	8.1	7.7	7.0	7.5	7.1	7.1	6.8	6.8	6.8
República Eslovaca	11.5	9.7	8.1	7.9	7.6	7.2	6.8	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.6
Eslovenia	9.0	8.0	6.6	6.6	5.8	5.6	5.4	5.5	5.4	5.4	5.3	5.3	5.3
España	22.1	19.7	17.2	16.8	16.5	16.2	15.4	15.9	15.6	15.4	15.3	15.2	15.2
Suecia	7.4	7.0	6.7	6.7	6.5	6.2	6.2	6.2	6.3	6.1	6.3	6.4	6.6
Suiza	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9						
Turquía	10.3	10.9	10.9	10.7	10.1	9.9	10.6	10.0	10.3	10.6	10.9		
Reino Unido	5.3	4.8	4.4	4.2	4.2	4.2	4.0	4.1	4.0	3.9	4.0		
Estados Unidos de N. ^{4/}	5.3	4.9	4.4	4.3	4.1	4.1	3.9	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9

^{1/} G7 se refiere a los siete países más industrializados: Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Japón, Italia y Reino Unido.

^{2/} Debido al rompimiento metodológico en la Encuesta de la Fuerza Laboral de Bélgica, a partir del primer trimestre de 2017 las cifras no son comparables con las reportadas previamente.

^{3/} La tasa de desempleo para septiembre de 2018 fue de 5.9 por ciento.

^{4/} La tasa de desempleo para septiembre de 2018 fue de 3.7 por ciento.

* Cifras ajustadas estacionalmente.

FUENTE: OECD, *Harmonised Unemployment Rates* (9 de octubre de 2018).

TASA DE DESEMPLEO EN PAÍSES DE LA OCDE* POR GÉNERO
– Porcentaje respecto de la PEA –

	Mujeres						Hombres					
	2017	2018		2018			2017	2018		2018		
		T1	T2	Jun.	Jul.	Ago.		T1	T2	Jun.	Jul.	Ago.
OCDE TOTAL	5.9	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.6	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1
G7^{1/}	4.9	4.6	4.5	4.6	4.5	4.5	5.0	4.7	4.6	4.7	4.5	4.5
Unión Europea	7.9	7.4	7.1	7.1	7.1	7.0	7.4	6.9	6.7	6.6	6.6	6.6
Zona Euro	9.5	9.0	8.6	8.6	8.5	8.5	8.7	8.2	7.9	7.9	7.8	7.8
Australia	5.7	5.6	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.2
Austria	5.0	4.8	4.5	4.5	4.8	5.0	5.9	5.2	4.9	4.9	5.0	4.7
Bélgica ^{2/}	7.1	5.7	6.1	6.2	6.4	6.4	7.1	6.4	6.5	6.6	6.7	6.6
Canadá	5.9	5.4	5.6	5.8	5.5	5.8	6.8	6.1	6.2	6.3	6.2	6.3
Chile	7.2	7.6	7.7	7.9	7.8		6.3	6.4	6.3	6.3	6.5	
República Checa	3.6	2.9	2.9	3.0	2.9	3.1	2.4	1.8	1.8	1.9	2.0	1.9
Dinamarca	5.9	5.4	5.3	5.2	5.2	5.0	5.6	4.6	4.8	4.7	4.8	4.8
Estonia	5.4	5.7	5.0	5.1	5.2		6.2	6.4	5.2	5.0	5.3	
Finlandia	8.4	7.9	7.6	7.5	7.5	7.5	8.9	8.1	7.7	7.7	7.7	7.7
Francia	9.3	9.3	9.1	9.1	9.1	9.1	9.5	9.2	9.0	9.1	9.3	9.5
Alemania	3.3	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
Grecia	26.1	25.6	24.0	23.8			17.8	16.5	15.8	15.3		
Hungría	4.6	4.2	3.9	3.9	4.1		3.8	3.3	3.5	3.5	3.5	
Islandia	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Irlanda	6.3	5.7	5.6	5.6	5.7	5.3	7.1	6.0	6.0	6.0	5.9	5.8
Israel	4.3	3.6	3.9	3.9	4.2	3.8	4.1	3.8	4.1	4.0	4.1	4.1
Italia	12.4	12.1	11.7	11.7	11.2	10.7	10.4	10.1	9.8	9.8	9.4	9.0
Japón	2.6	2.3	2.1	2.2	2.3	2.3	3.0	2.6	2.6	2.6	2.7	2.5
Corea	3.5	3.7	3.6	3.6	3.8	4.2	3.8	3.7	4.0	3.7	3.9	4.3
Letonia	7.7	7.0	6.3	6.3	6.3	6.3	9.8	8.7	9.0	9.1	8.8	8.5
Lituania	5.7	5.4	5.5	5.6	5.7	5.5	8.5	7.4	6.3	6.1	6.8	6.8
Luxemburgo	5.6	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9
México	3.6	3.4	3.3	3.3	3.6	3.5	3.3	3.2	3.4	3.5	3.1	3.1
Países Bajos	5.3	4.3	4.0	4.0	3.9	3.9	4.5	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
Nueva Zelanda	5.2	4.9	4.7				4.2	4.0	4.3			
Noruega	3.8	3.5	3.4	3.4	3.5		4.6	4.3	4.2	4.3	4.4	
Polonia	4.9	4.1	3.7	3.6	3.4	3.2	4.9	4.0	3.7	3.7	3.6	3.6
Portugal	9.5	7.9	7.3	7.2	7.2	7.2	8.6	7.4	6.7	6.4	6.4	6.5
República Eslovaca	8.4	7.6	7.5	7.5	7.4	7.4	7.9	6.8	6.3	6.2	6.0	5.9
Eslovenia	7.5	6.3	5.8	5.6	5.5	5.4	5.8	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1
España	19.0	18.0	17.2	17.1	17.0	17.1	15.7	14.6	13.9	13.7	13.6	13.6
Suecia	6.4	6.1	6.0	6.6	6.5	6.5	6.9	6.3	6.5	6.1	6.3	6.7
Suiza	5.1	5.3	5.5				4.6	4.5	4.4			
Turquía ^{3/}	14.0	13.3	13.6	14.0			9.5	8.3	9.2	9.4		
Reino Unido	4.2	4.1	4.0	4.0			4.5	4.2	4.0	3.9		
Estados Unidos de N.	4.3	4.0	3.8	4.0	3.9	3.9	4.4	4.2	4.0	4.1	3.8	3.9

^{1/} G7 se refiere a los siete países más industrializados: Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Japón, Italia y Reino Unido.

^{2/} Debido al rompimiento metodológico en la Encuesta de la Fuerza Laboral de Bélgica, a partir del primer trimestre de 2017 las cifras no son comparables con las reportadas previamente.

^{3/} Debido a los cambios realizados en la Encuesta de Fuerza Laboral de Turquía, a partir de enero de 2014, los datos por género son estimaciones de la OCDE.

* Cifras ajustadas estacionalmente.

FUENTE: OECD, *Harmonised Unemployment Rates* (9 de octubre de 2018).

TASA DE DESEMPLEO EN PAÍSES DE LA OCDE* POR EDAD
– Porcentaje respecto de la PEA –

	Jóvenes (15 a 24 años)						Adultos y trabajadores mayores (25 años y más)					
	2017	2018		2018			2017	2018		2018		
		T1	T2	Jun.	Jul.	Ago.		T1	T2	Jun.	Jul.	Ago.
OCDE TOTAL	11.9	11.2	11.0	11.1	11.0	11.0	5.0	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
G7 ^{1/}	10.6	10.1	9.8	9.9	9.7	9.6	4.3	4.0	3.9	4.0	3.9	3.9
Unión Europea	16.9	15.6	15.1	15.1	14.9	14.8	6.7	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0
Zona Euro	18.8	17.5	17.0	16.9	16.7	16.6	8.1	7.7	7.4	7.4	7.4	7.3
Australia	12.6	12.6	11.8	11.3	11.1	11.7	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1
Austria	9.8	9.7	9.7	9.6	8.9	8.4	4.9	4.4	4.1	4.1	4.4	4.3
Bélgica ^{2/}	19.3	17.0	19.1	19.1			6.1	5.2	5.3	5.3	5.5	5.4
Canadá	11.6	11.0	11.3	11.7	11.1	10.9	5.5	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2
Chile	16.9	17.3	17.9	17.9	18.1		5.5	5.7	5.6	5.7	5.8	
República Checa	7.9	7.0	8.1	7.7	6.4	6.3	2.6	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2
Dinamarca	11.0	9.7	9.6	9.3	9.4	9.9	4.8	4.1	4.2	4.2	4.2	4.0
Estonia	12.2	9.2	8.4	9.9	12.7		5.2	5.8	4.8	4.6	4.6	
Finlandia	19.9	18.1	17.5	17.3	17.4	17.4	7.1	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
Francia	22.3	21.6	20.6	20.4	20.3	20.2	8.1	7.9	7.9	7.9	8.1	8.2
Alemania	6.8	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	3.4	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
Grecia	43.6	43.8	39.7	39.1			20.2	19.2	18.3	17.9		
Hungría	10.8	10.4	9.9	10.2	9.7		3.6	3.2	3.2	3.2	3.3	
Islandia	8.2	6.8	7.0	7.1	7.2	7.2	1.8	2.3	2.1	2.1	2.1	2.0
Irlanda	14.4	13.7	14.1	14.2	14.4	13.9	5.7	4.8	4.7	4.7	4.7	4.5
Israel *	7.3	5.7	6.2	6.3	10.6	9.7	3.6	3.2	3.4	3.6	3.1	3.4
Italia	34.9	32.5	31.9	31.7	30.8	31.0	9.8	9.6	9.3	9.3		
Japón	4.7	3.8	3.7	3.8	3.8	4.1	2.7	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3
Corea	10.3	10.2	10.3	9.6	10.8	12.5	3.2	3.3	3.4	3.3	3.4	3.7
Letonia	17.0	14.8	11.2	10.4	9.4	8.4	8.1	7.3	7.4	7.5	7.4	7.3
Lituania	13.3	12.4	11.0	11.2	12.4	12.2	6.6	5.9	5.4	5.4	5.8	5.7
Luxemburgo	15.5	13.8	13.8	13.8	13.4	13.5	4.8	4.6	4.5	4.5	4.6	4.6
México	6.9	6.9	6.9	7.1	6.7	6.8	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5
Países Bajos	8.9	7.2	7.0	7.2	7.3	7.7	4.1	3.5	3.3	3.3	3.2	3.1
Nueva Zelanda	12.7	11.6	11.8				3.2	3.0	3.1			
Noruega	10.7	9.0	9.6	9.9	10.2		3.2	3.2	3.0	3.0	3.1	
Polonia	14.8	11.9	11.1	10.8	10.2	9.7	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9
Portugal	23.8	21.5	20.2	19.6	19.7	19.5	7.9	6.6	6.0	5.8	5.8	5.8
República Eslovaca	18.9	17.2	15.2	14.6	14.1	13.9	7.3	6.4	6.2	6.2	6.1	6.1
Eslovenia ^{3/}	11.3	9.9	8.9	8.9			6.2	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
España	38.7	35.6	34.4	34.2	33.7	33.6	15.7	14.8	14.1	13.9	13.9	13.9
Suecia	17.7	16.0	16.1	17.4	17.6	17.9	5.2	4.9	5.0	4.9	5.0	5.1
Suiza	8.1	8.1	7.9				4.3	4.5	4.5			
Turquía	20.7	18.4	19.3	19.9			9.0	8.3	8.9	9.1		
Reino Unido	12.1	11.7	11.1	11.0			3.2	3.0	2.9	2.9		
Estados Unidos de N.	9.2	8.9	8.7	8.9	8.6	8.4	3.6	3.4	3.2	3.3	3.2	3.2

^{1/} G7 se refiere a los siete países más industrializados: Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Japón, Italia y Reino Unido.

^{2/} Debido al rompimiento metodológico en la Encuesta de la Fuerza Laboral de Bélgica, a partir del primer trimestre de 2017 las cifras no son comparables con las reportadas previamente.

^{3/} La información trimestral de Eslovenia muestra cifras para el desempleo juvenil.

* Cifras ajustadas estacionalmente, excepto para Israel.

FUENTE: OECD, *Harmonised Unemployment Rates* (9 de octubre de 2018).

NIVELES DE DESEMPLEO EN PAÍSES DE LA OCDE*

– Miles de personas –

	2016	2017	2017	2018		2018			
			T4	T1	T2	May.	Jun.	Jul.	Ago.
OCDE TOTAL	39 454	36 285	34 839	34 234	33 649	33 130	33 927	33 571	33 499
G7^{1/}	20 546	18 891	18 146	17 960	17 410	16 940	17 688	17 331	17 168
Unión Europea	20 941	18 780	18 013	17 559	16 976	16 879	16 866	16 771	16 657
Zona Euro	16 256	14 752	14 203	13 933	13 496	13 427	13 414	13 322	13 220
Australia	726	726	716	729	723	715	712	703	709
Austria	270	248	243	228	214	210	214	221	218
Bélgica ^{2/}	390	354	320	308	317	317	321	331	327
Canadá	1 361	1 247	1 176	1 147	1 167	1 152	1 195	1 160	1 195
Chile	563	592	612	621	618	618	630	637	
República Checa	212	155	131	124	126	124	129	129	133
Dinamarca	187	171	160	149	153	153	150	151	148
Estonia	47	41	39	43	36	36	35	37	
Finlandia	237	234	228	220	210	210	209	208	208
Francia	2 972	2 788	2 715	2 744	2 703	2 697	2 704	2 742	2 767
Alemania	1 774	1 621	1 556	1 511	1 480	1 480	1 472	1 463	1 455
Grecia	1 131	1 027	995	968	924	922	909		
Hungría	234	192	178	172	169	169	169	173	
Islandia	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Irlanda	195	158	152	138	139	139	139	139	134
Israel	188	168	166	150	161	160	161	168	162
Italia	3 009	2 909	2 864	2 836	2 774	2 721	2 768	2 641	2 522
Japón	2 080	1 896	1 843	1 673	1 630	1 510	1 660	1 720	1 670
Corea	1 009	1 023	1 017	1 041	1 067	1 114	1 018	1 067	1 179
Letonia	95	85	81	77	76	76	76	74	72
Lituania	116	103	98	92	85	84	84	91	90
Luxemburgo	18	16	16	16	15	15	15	15	15
México	2 085	1 854	1 879	1 804	1 863	1 793	1 890	1 833	1 819
Países Bajos	539	438	399	368	354	352	354	348	353
Nueva Zelanda	133	127	122	120	124				
Noruega	132	116	111	109	107	107	108	113	
Polonia	1 063	844	766	693	639	639	622	603	585
Portugal	572	465	421	396	361	363	353	351	353
República Eslovaca	267	224	208	196	187	187	185	182	180
Eslovenia	80	67	60	57	55	55	55	55	55
España	4 481	3 917	3 757	3 684	3 521	3 519	3 478	3 471	3 484
Suecia	366	359	351	336	340	333	344	352	360
Suiza	238	234	233	241	241				
Turquía	3 330	3 451	3 229	3 184	3 409	3 410	3 507		
Reino Unido	1 599	1 448	1 420	1 391	1 330	1 315	1 325		
Estados Unidos de N.	7 751	6 982	6 572	6 658	6 325	6 065	6 564	6 280	6 234

^{1/} G7 se refiere a los siete países más industrializados: Alemania, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Japón, Italia y Reino Unido.

^{2/} Debido al rompimiento metodológico realizado en la encuesta de la Fuerza Laboral de Bélgica, los datos a partir de primer trimestre de 2017 no son comparables con las cifras de años anteriores.

* Cifras ajustadas estacionalmente.

FUENTE: OECD, *Harmonised Unemployment Rates* (9 de octubre de 2018).

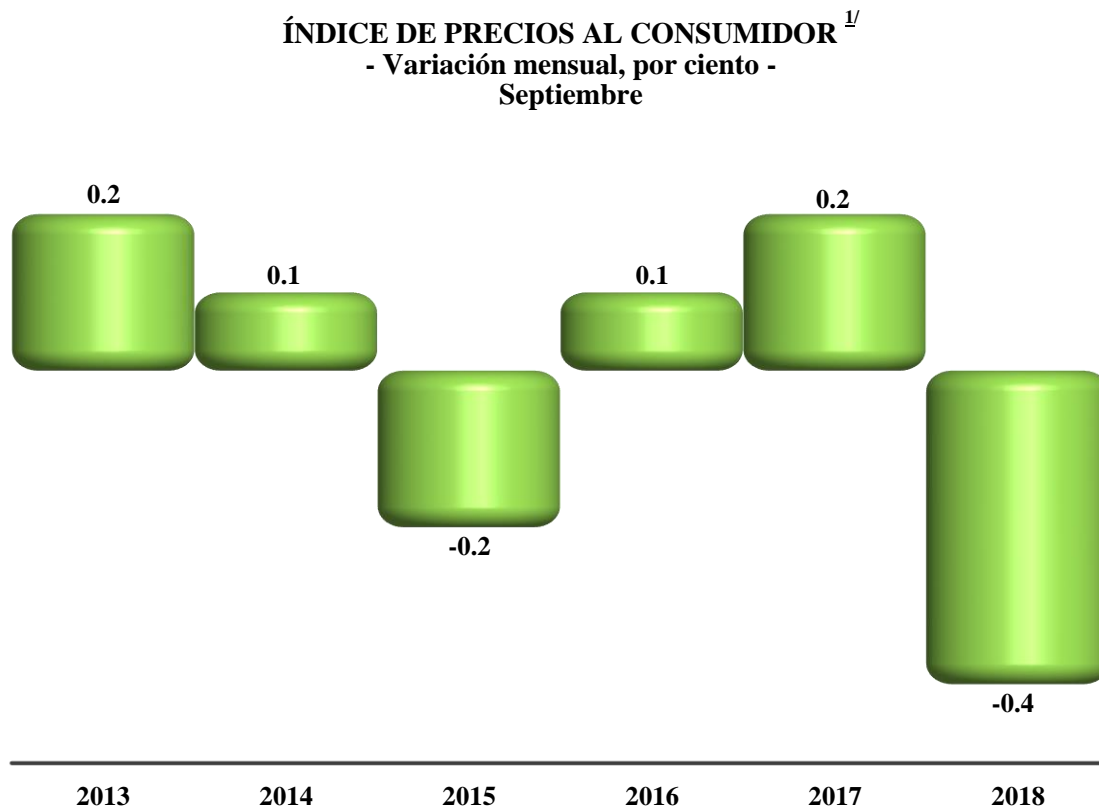
Fuente de información:

<http://www.oecd.org/sdd/labour-stats/OECD-HUR-10-2018.pdf>

Evolución de los precios en Canadá (Banco de Canadá)

Variación mensual del IPC

El 19 de octubre de 2018, el Banco de Canadá informó que, en septiembre de 2018, el Índice de Precios al Consumidor (IPC), sin ajuste estacional, registró una variación de -0.4%, cantidad menor en 0.6 puntos porcentuales a la presentada en septiembre de 2017 (0.2%).

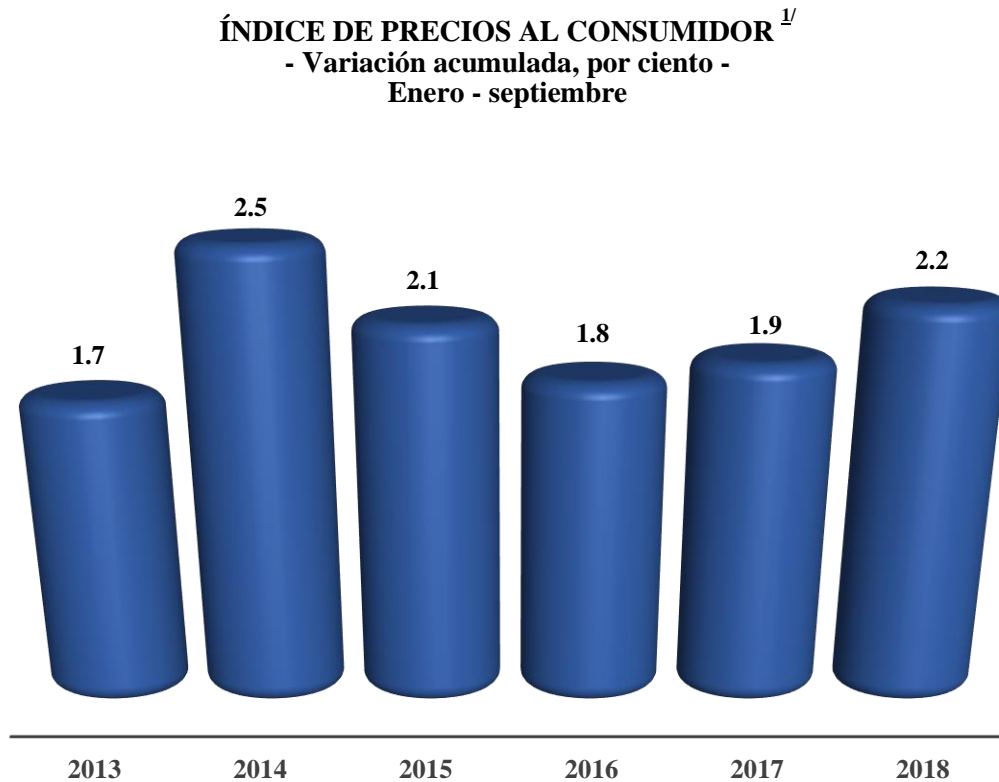


^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

Variación acumulada del IPC

De enero a septiembre de 2018, el Índice de Precios al Consumidor (IPC), sin ajuste estacional, acumuló una variación de 2.2%, nivel superior en 0.3 puntos porcentuales a la del mismo período de 2017 (1.9%).



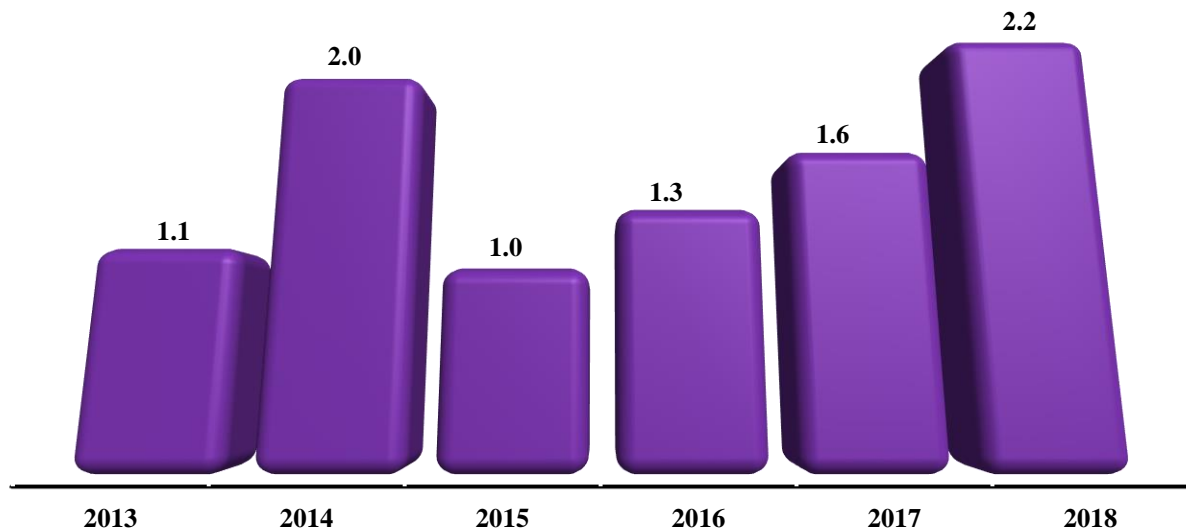
^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

Variación interanual del IPC

En el lapso de septiembre de 2017 a septiembre de 2018, el Índice de Precios al Consumidor (IPC), sin ajuste estacional, presentó una variación de 2.2%, superior en 0.6 puntos porcentuales a la del mismo intervalo de un año antes (1.6%).

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR ^{1/}
- Variación interanual, por ciento -
Septiembre

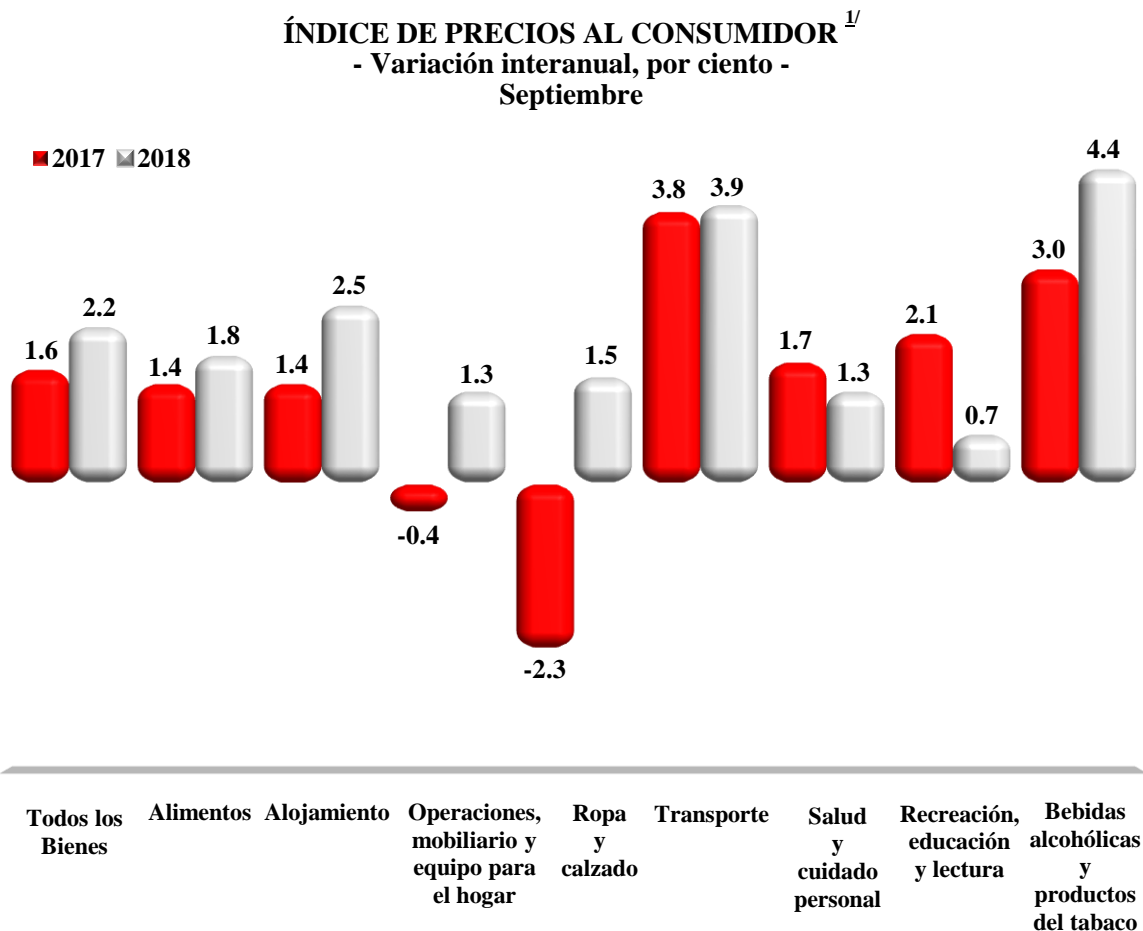


^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

Comportamiento del IPC por rubro de gasto

Seis de los ocho rubros que componen el gasto familiar, en septiembre de 2018, registraron variaciones interanuales de precios superiores a las de igual período de 2017; la mayor diferencia a la alza en puntos porcentuales se presentó en el rubro de Ropa y calzado (1.5%), superior en 3.8 puntos a la de septiembre de 2017 (-2.3%). Por su parte, Recreación, educación y lectura sobresalió por presentar la mayor diferencia a la baja con 1.4 puntos porcentuales, al pasar de 2.1 a 0.7 por ciento.



^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE CANADÁ ^{1/}
- Variación porcentual -

Categoría de Gasto	Variación respecto al mes precedente							Variación	
	2018							Acumulada (Ene - sep 2018)	Interanual (Sep 2017 a sep 2018)
	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep		
Total de Bienes Incluidos	0.3	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.1	-0.4	2.2	2.2
Alimentos	-0.3	0.4	-0.1	0.7	0.3	-0.1	-0.7	1.0	1.8
Alojamiento	0.0	0.2	0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	1.7	2.5
Operaciones, mobiliario y equipo para el hogar	-0.4	0.8	-0.9	-0.2	0.4	-0.2	0.1	1.7	1.3
Ropa y calzado	1.8	1.3	-0.8	-1.3	-1.3	0.8	2.5	3.9	1.5
Transporte	0.2	1.1	0.1	0.6	1.1	-0.5	-2.1	2.0	3.9
Salud y cuidado personal	0.6	-0.1	-0.2	0.3	-0.2	0.5	-0.5	1.4	1.3
Recreación, educación y lectura	2.0	-2.3	2.5	-0.8	2.0	-0.3	-0.4	5.2	0.7
Bebidas alcohólicas y productos del tabaco	1.2	1.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1	4.6	4.4
Índices Especiales									
Bienes	0.2	0.9	-0.3	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	1.4	1.9
Servicios	0.4	-0.2	0.5	0.1	1.1	0.0	-0.5	2.8	2.5
Todos los bienes excluyendo alimentos y energía	0.4	-0.1	0.1	0.2	0.5	0.0	-0.3	2.0	1.8
Energía ^{2/}	1.2	3.8	1.4	-1.3	1.0	-0.9	-0.5	6.7	7.6

^{1/} Sin ajuste estacional.

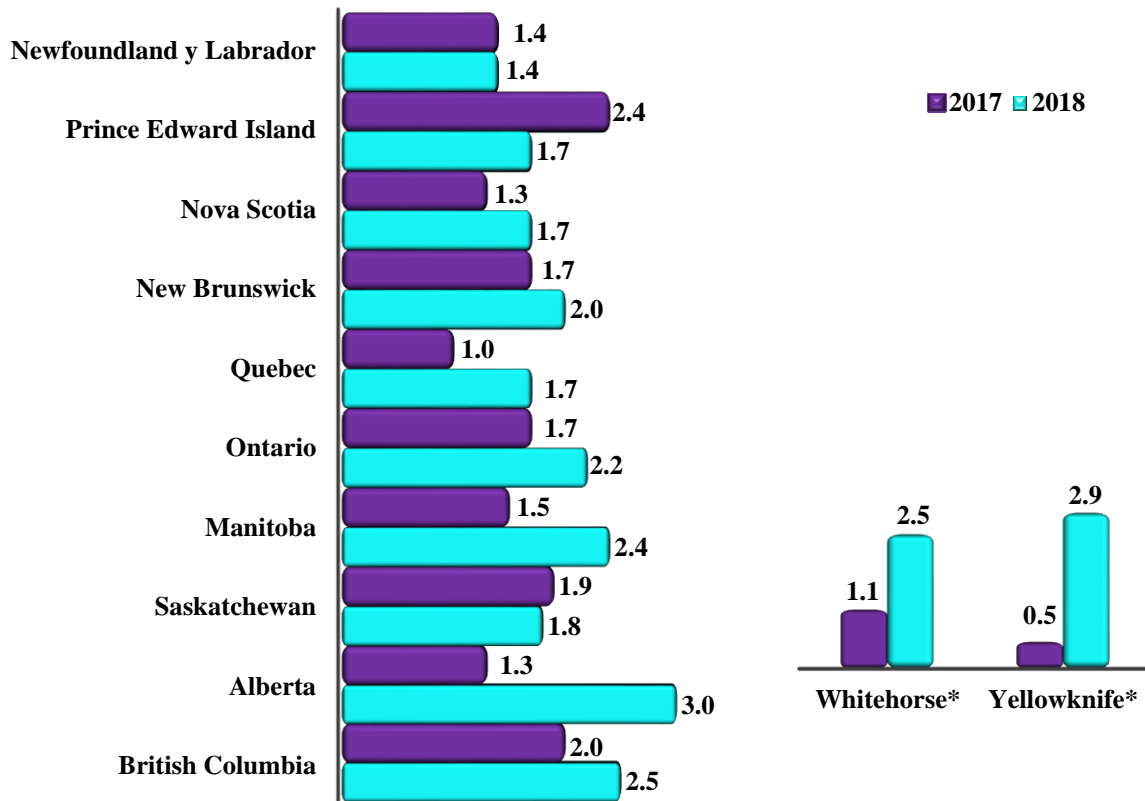
^{2/} Energía, agregado especial, incluye electricidad, gas natural, aceite combustible y otros combustibles, como gasolina y combustible, piezas y suministros para vehículos recreativos.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

Evolución de los precios por provincias

De septiembre de 2017 a septiembre de 2018, siete de las diez provincias que se integran en el IPC de Canadá registraron variaciones superiores a las mostradas en el mismo lapso de 2017. En el caso de las ciudades Whitehorse y Yellowknife también presentaron incrementos de 1.4 y 2.4 puntos porcentuales, respectivamente, al pasar de 1.1 a 2.5% en el caso de Whitehorse y de 0.5 a 2.9% en Yellowknife.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
POR PROVINCIAS Y CIUDADES SELECCIONADAS ^{1/}**
- Variación interanual, por ciento -
Septiembre



^{1/} Sin ajuste estacional.

* Ciudad.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

PROVINCIAS Y CIUDADES DE CANADÁ ^{1/}
- Por ciento -

Provincias y Ciudades	Variación mensual							Variación	
	2018							Acumulada (Ene - sep 2018)	Interanual (Sep 2017 a sep 2018)
	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep		
Newfoundland y Labrador	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7	-0.1	-0.4	1.5	1.4
Prince Edward Island	0.1	0.4	0.3	0.6	0.5	-0.3	-1.2	1.9	1.7
Nova Scotia	0.4	0.5	-0.4	0.1	0.5	0.1	-0.5	2.0	1.7
New Brunswick	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.6	-0.1	-0.4	1.6	2.0
Quebec	0.2	0.4	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.2	1.4	1.7
Ontario	0.4	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.1	-0.5	2.4	2.2
Manitoba	0.3	0.8	-0.2	0.0	0.5	-0.1	-0.1	1.9	2.4
Saskatchewan	0.1	0.5	0.3	-0.3	0.4	-0.3	-0.2	1.0	1.8
Alberta	0.1	0.5	0.1	0.0	0.8	-0.1	-0.4	2.5	3.0
British Columbia	0.3	0.2	0.5	0.2	0.9	-0.1	-0.5	3.0	2.5
Whitehorse *	0.4	0.3	0.2	0.3	0.7	-0.2	-0.8	1.3	2.5
Yellowknife *	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.8	-0.3	-0.4	1.0	2.9

^{1/} Sin ajuste estacional.

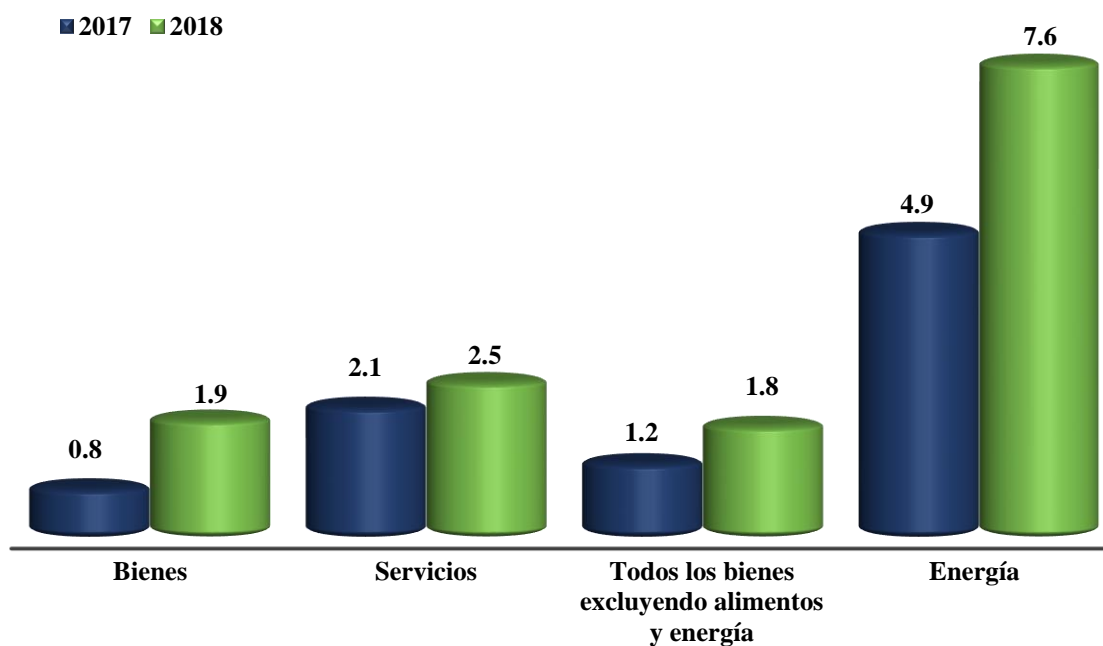
* Ciudad.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

Evolución de los precios de los índices especiales

Los cuatro índices especiales que forman el IPC de Canadá, en septiembre de 2018, Energía (7.6%); Servicios (2.5%); Bienes (1.9%); y Todos los bienes excluyendo alimentos y energía (1.8%) presentaron variaciones interanuales mayores a las observadas en el mismo intervalo de 2017 (4.9, 2.1, 0.8 y 1.2%, respectivamente).

ÍNDICES ESPECIALES ^{1/} - Variación interanual, por ciento - Septiembre



^{1/} Sin ajuste estacional.

FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, con base en datos proporcionados por el Banco de Canadá.

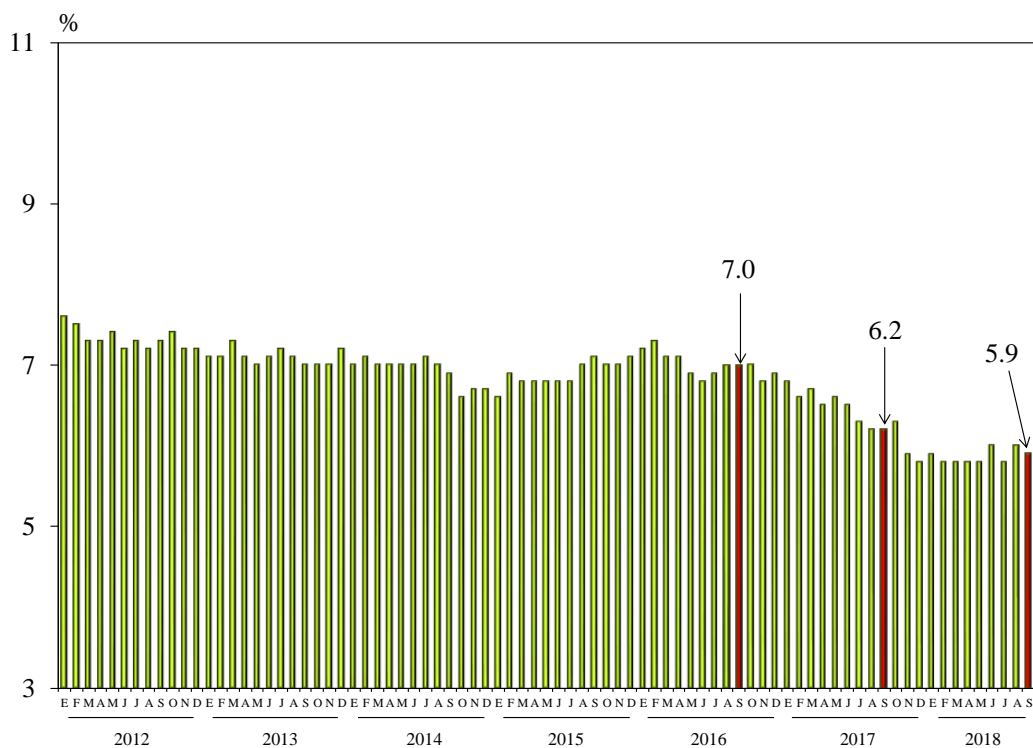
Fuente de información:

<https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/181019/dq181019a-eng.htm?HPA=1>

Empleo y desempleo en Canadá

El 5 de octubre de 2018, la División de Estadísticas Laborales de Canadá (Statistic Canada), con base en la Encuesta de la Fuerza Laboral (*The Labor Force Survey*), informó que la población ocupada en esa nación creció durante septiembre de 2018 en 63 mil 300 personas (0.3%) y la tasa de desempleo acusó un ligero descenso, de una décima de punto porcentual, al ubicarse en 5.9 por ciento.

TASA DE DESEMPLEO EN CANADÁ
Enero de 2011 – septiembre de 2018
– Promedio mensual –



FUENTE: *Statistics Canada.*

Durante el período interanual, de septiembre de 2017 a septiembre de 2018, el nivel de ocupación aumentó en 222 mil 400 empleos (1.2%), este crecimiento fue impulsado por la creación de 224 mil puestos de trabajo de tiempo completo (1.5%).

Evolución del empleo por sector de actividad económica

En septiembre de 2018, los sectores de actividad económica que destacaron en materia de creación de empleos fueron la industria de la construcción (28 mil trabajadores adicionales); finanzas, seguros, bienes raíces, alquiler y arrendamiento (13 mil 100); administración pública (12 mil 100); comercio al mayoreo y al por menor (11 mil 500); y la agricultura (9 mil 300). Por el contrario, los sectores que acusaron los descensos más pronunciados en la población ocupada fueron los servicios informativos, cultura y recreación (17 mil 200 plazas canceladas); así como los servicios a negocios, construcción y otros servicios de apoyo.

Al analizar el comportamiento del empleo en la esfera pública y en la privada se observó que durante septiembre de 2018, el número de ocupados en la administración pública aumentó en 2 mil 300 personas (0.1%) y en el sector privado el incremento fue de 95 mil 800 trabajadores (0.8%). En lo que corresponde a las personas que trabajan por cuenta propia, en el mes de referencia, disminuyó su número en 35 mil (1.2%).

Evolución del empleo en las provincias

Durante septiembre de 2018, el nivel ocupacional aumentó de manera significativa en British Columbia (33 mil 300 trabajadores más) y en Ontario (36 mil 100). En el resto de las provincias se mantuvo el nivel de empleo prácticamente sin cambios.

TASAS DE EMPLEO Y DESEMPLEO EN CANADÁ*
De agosto a septiembre de 2018
– Por ciento –

	Tasa de Empleo			Tasa de Desempleo		
	Agosto 2018 (a)	Septiembre 2018 (b)	Variación (b-a)	Agosto 2018 (a)	Septiembre 2018 (b)	Variación (b-a)
Canadá	61.4	61.5	0.1	6.0	5.9	-0.1
Newfoundland y Labrador	51.1	51.3	0.2	14.4	13.6	-0.8
Prince Edward Island	60.5	60.5	0.0	9.3	8.7	-0.6
Nova Scotia	56.8	57.0	0.2	8.4	7.8	-0.6
New Brunswick	56.2	56.5	0.3	8.3	7.9	-0.4
Quebec	60.8	60.6	-0.2	5.6	5.3	-0.3
Ontario	60.6	60.8	0.2	5.7	5.9	0.2
Manitoba	63.2	63.1	-0.1	5.8	5.8	0.0
Saskatchewan	64.3	64.5	0.2	6.7	6.4	-0.3
Alberta	67.3	67.1	-0.2	6.7	7.0	0.3
British Columbia	61.4	62.2	0.8	5.3	4.2	-1.1

* Series ajustadas estacionalmente.

FUENTE: *Statistics Canada*.

El empleo por grupos de edad y sexo

En septiembre de 2018 destacó la evolución del empleo en personas de 25 a 54 años de edad al aumentar su número de ocupados en 54 mil trabajadores y disminuir su tasa de desempleo en 0.2 puntos porcentuales tanto para hombres (5.1%) como para mujeres (5.0%).

Durante el mes de referencia, el nivel de ocupación en el resto de los grupos etarios se mantuvo estable.

TASAS DE EMPLEO Y DESEMPLEO POR EDAD Y SEXO*
De agosto a septiembre de 2018
– Por ciento –

Categoría	Tasa de Empleo			Tasa de Desempleo		
	Agosto 2018 (a)	Septiembre 2018 (b)	Variación (b-a)	Agosto 2018 (a)	Septiembre 2018 (b)	Variación (b-a)
Ambos sexos, personas de 15 años de edad y más	61.4	61.5	0.1	6.0	5.9	-0.1
Jóvenes de 15 a 24 años de edad	56.7	56.5	-0.2	10.9	11.0	0.1
Hombres de 25 años de edad y más	66.6	66.9	0.3	5.4	5.2	-0.2
Mujeres de 25 años de edad y más	57.9	58.0	0.1	5.1	4.9	-0.2

* Series ajustadas estacionalmente.

FUENTE: *Statistics Canada*.

Fuente de información:

<https://www150.statcan.gc.ca/n1/en/daily-quotidien/181005/dq181005a-eng.pdf?st=7XHku9r>

Sears se declara en quiebra afectada por grandes deudas y pérdidas (El Economista)

El 15 de octubre de 2018, el periódico *El Economista* se publicó la nota de que Sears en Estados Unidos de Norteamérica no pudo reembolsar 134 millones de dólares que debía, explicó Sears en un comunicado y que se declara en quiebra afectada por grandes deudas y pérdidas.

La cadena estadounidense Sears, que llegó a dominar el sector minorista antes del advenimiento de la venta por internet, se declaró en quiebra, anunció la empresa. Sears Holdings se amparó en el capítulo 11 de la ley estadounidense de quiebras que permite a las empresas seguir operando y reorganizarse sin la presión de sus acreedores, indicó el comunicado.

En los últimos años, la firma cerró cientos de tiendas en medio de una reorganización comercial causada en parte por el auge de Amazon y otros actores del comercio electrónico.

La compañía tenía una gran deuda y no pudo reembolsar 134 millones de dólares que debía, explicó Sears en un comunicado.

Edward S. Lampert, presidente de Sears Holdings, indicó que la declaración de insolvencia permitiría a la compañía tener la “flexibilidad para fortalecer su balance” y acelerar una transformación estratégica.

La empresa indicó que intenta reorganizarse en torno a una menor plataforma de tiendas, algo que ayudará a salvar decenas de miles de puestos de trabajo.

La firma contaba con 89 mil empleados a febrero, según su declaración ante la comisión que controla el accionar de las empresas (SEC) —contaba con 350 mil hace

una década— así como con 547 tiendas Sears y 432 Kmart (ambas se habían fusionado en 2004).

Según el comunicado, Sears cerrará a fin de año 142 tiendas no rentables, además del cierre en noviembre de los 46 puntos de venta previamente anunciados.

Lampert seguirá presidiendo la firma pero renunciará como director ejecutivo, cargo que asumirán otros altos ejecutivos como parte de una nueva “Oficina de la Dirección Ejecutiva”.

Sears dijo que había recibido el compromiso de financiación para 300 millones, pues la firma es deudora en posesión de activos, y estaba negociando otros 300 millones.

Una institución

Con una historia que se remonta a 1886, Sears fue pionera con grandes almacenes y construyó un gran imperio a través de toda Norteamérica.

El historiador Jerry Hancock dijo a la emisora NPR que Sears era “una institución” en Estados Unidos de Norteamérica.

“Para la generación de los mayores, es el cambio de los tiempos. Sears fue parte integral de su niñez, construyó junto a la familia estadounidense. Creo que Sears fue la columna vertebral de eso. Y de hecho uno podía ordenar con un catálogo de Sears una casa completa”, afirmó.

Desde sus comienzos a fines del siglo XIX, los catálogos de Sears “cambiaron por completo la vida estadounidense”, ofrecían a los consumidores artículos exóticos que habían visto en la Feria Mundial o de los que había leído, como los separadores de crema o las máquinas de coser Singer, señaló Hancock.

“Ese catálogo fue una especie de ventana a ese nuevo mundo del consumo, y realmente logró una conexión con las personas”, agregó.

Sears no es la única de las grandes cadenas que cae ante el avance del comercio online.

En marzo, la emblemática juguetería Toys “R” Us anunció el cierre de sus tiendas en Estados Unidos de Norteamérica mientras que otras grandes firmas, como Macy's y JC Penny, se han visto obligadas a cerrar muchos puntos de venta y despedir a funcionarios.

Fuente de información:

<https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Sears-se-declara-en-quebra-afectada-por-grandes-deudas-y-perdidas-20181015-0030.html>

MÉXICO EN EL ENTORNO INTERNACIONAL

AMÉRICA LATINA

Acuerdo con las autoridades argentinas sobre el examen en el marco del Acuerdo *Stand-By* (FMI)

El 26 de septiembre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las autoridades de Argentina llegan a un acuerdo a nivel del personal técnico sobre el primer examen en el marco del Acuerdo *Stand-By*. La información se presenta a continuación.

El personal técnico del Fondo Monetario Internacional y las autoridades de Argentina llegaron a un acuerdo con respecto a un conjunto de políticas económicas reforzadas que apuntalarán el Acuerdo *Stand-By* a 36 meses, aprobado el 20 de junio de 2018. Con sujeción a la aprobación del Directorio Ejecutivo del FMI, el Acuerdo revisado refuerza la etapa inicial de financiamiento del FMI con recursos de 19 mil millones de dólares estadounidenses hasta fines de 2019, y eleva el monto total disponible en el marco del

programa a 57 mil 100 millones de dólares hasta 2021. Los recursos disponibles en el marco del programa ya no se considerarán de carácter precautorio y las autoridades tienen la intención de utilizar el financiamiento del FMI para fines de respaldo presupuestario.

La Directora Gerente del FMI dio a conocer el siguiente comentario sobre el acuerdo a nivel del personal técnico:

“Argentina ha formulado un plan económico reforzado que apunta a afianzar la confianza y estabilizar la economía. Los componentes de base son una política fiscal orientada a fortalecer su situación fiscal y mantener un presupuesto sostenible y adecuadamente financiado, una política monetaria sólida enfocada en la reducción de la inflación, y una política de tipo de cambio flotante sin intervención.

Un elemento central del plan de las autoridades será alcanzar el equilibrio presupuestario para 2019, un año antes de lo previsto, y avanzar hacia un superávit primario del 1% en 2020. Estas medidas decisivas reducirán las necesidades de financiamiento del gobierno y rebajarán la deuda pública. Un siguiente paso esencial es la aprobación por parte del Congreso del presupuesto para 2019.

La inflación persistentemente elevada sigue erosionando la base de la prosperidad económica en Argentina y la carga del alto nivel de inflación la soportan predominantemente los grupos más vulnerables de la sociedad. Para abordar la inflación, las autoridades adoptarán un régimen de política monetaria más sólido, más sencillo y verificable, reemplazando el régimen de metas de inflación por una meta de base monetaria. Este nuevo marco contendrá la oferta de dinero y mantendrá las tasas de interés a corto plazo en sus niveles actualmente altos, con el fin de reducir de manera decisiva y rápidamente la inflación y las expectativas de inflación.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha tomado la decisión de adoptar un régimen de tipo de cambio flotante sin intervención. En caso de una fluctuación extremadamente excesiva del tipo de cambio, el BCRA puede realizar una intervención limitada en los mercados cambiarios para evitar condiciones desordenadas en el mercado. El BCRA anunciará más detalles sobre este nuevo marco el día de hoy.

Desde el comienzo, brindar protección a los grupos más vulnerables de la sociedad ha sido una prioridad fundamental del plan de reforma económica de las autoridades argentinas. Esta prioridad sigue siendo un componente esencial de este nuevo plan y está plenamente respaldada por el FMI. Como parte de este compromiso, el gasto en asistencia social deberá permanecer por encima de cierto nivel. Las autoridades también ampliarán la cobertura de la asignación universal por hijo y los planes de salud de los hogares de menor ingreso. Además, si las condiciones sociales empeoraran, se incrementará la asignación presupuestaria para prioridades sociales y se incluirá en el Acuerdo *Stand-By*.

El FMI mantiene su compromiso de ayudar a Argentina a afrontar los retos que se perfilan. Respaldo el plan de reforma revisado de Argentina y creo que será esencial para restablecer la confianza del mercado en el ambicioso programa económico del gobierno y proteger a los grupos más vulnerables de la carga que representa el necesario ajuste de la política económica.

Solicitaré la aprobación de esta propuesta reforzada al Directorio Ejecutivo del FMI.

Queda mucho por hacer para que Argentina pueda responder eficazmente a las difíciles circunstancias en las que se encuentra actualmente.

Este esfuerzo es solo el comienzo. El FMI se ha comprometido a continuar apoyando a las autoridades argentinas en sus esfuerzos”.

Fuente de información:

<https://www.imf.org/es/News/Articles/2018/09/26/pr18362-argentina-imf-and-argentina-authorities-reach-staff-level-agreement>

El BCRA implementa su nuevo marco de política monetaria (BCRA)

El 28 de septiembre de 2018, el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) publicó la nota “El BCRA implementa su nuevo marco de política monetaria”. La información se presenta a continuación.

El Comité de Política Monetaria (COPOM) resolvió comenzar en el día de la fecha la implementación del nuevo marco de política monetaria anunciado el miércoles 26 de septiembre pasado.

El BCRA se compromete a que el promedio mensual de la base monetaria registre un crecimiento nulo a partir de octubre de 2018 y hasta junio de 2019. La base monetaria objetivo se ajustará con la estacionalidad de diciembre, cuando se incrementa la demanda de dinero, ya que no descontar este factor resultaría en una contracción monetaria excesiva. La meta monetaria será instrumentada mediante operaciones diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con las entidades financieras. La tasa de política monetaria pasa a ser definida como la tasa promedio resultante de estas operaciones, computándose con frecuencia diaria. De esta manera, al establecerse la cantidad de dinero de forma exógena, la tasa de política monetaria será determinada por la oferta y demanda de liquidez, y será la necesaria para cumplir con el compromiso de crecimiento nulo de la base. El BCRA se compromete a no permitir que la tasa de política diaria se ubique por debajo del 60% anual hasta diciembre de 2018, respetando lo asumido bajo el esquema monetario previo.

La meta monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria. La zona de no intervención se define inicialmente (a partir del 1º de octubre) entre 34 y 44 pesos por dólar y se ajustará diariamente (tanto en días hábiles como no hábiles) a una tasa de 3% mensual hasta fin de 2018. El BCRA permitirá la libre flotación del peso dentro de esta zona. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención, el BCRA realizará ventas diarias de moneda extranjera por hasta 150 millones de dólares. Estas ventas generarán una contracción adicional de la base monetaria que tenderá a corregir la depreciación excesiva. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por debajo de la zona de no intervención, el BCRA podrá comprar moneda extranjera y definir si retira o no los pesos con los que se realizan estas compras. Sólo ante esta señal de aumento de la demanda de dinero, el BCRA puede aumentar la base monetaria por encima de la meta de 0% de crecimiento, lo que se hará con el respaldo del incremento de reservas.

El COPOM queda integrado por el Presidente, Guido Sandleris, el Vicepresidente, Gustavo Cañonero, la Vicepresidente segunda, Verónica Rappoport, Enrique Szewach, Director designado por el Directorio de este Banco Central, y Mauro Alessandro, Gerente Principal de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, ocupando interinamente el lugar del Subgerente General de Investigaciones Económicas.

Fuente de información:

<http://www.bcra.gov.ar/Noticias/BCRA-implementa-nuevo-politica-monetaria.asp>

MIPYMES en América Latina: Un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento (CEPAL)

En octubre de 2018, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó el documento “MIPYMES en América Latina Un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento”. Para el presente informe al Consejo de Representantes se presenta el Prólogo; Capítulo I. MiPymes y heterogeneidad estructural en América Latina; VII. Diagnóstico de micro, pequeñas y medianas empresas, políticas e instituciones de fomento en México; y XI. El rol de las MiPymes y las políticas de fomento: algunas conclusiones.

Prólogo

El mundo está experimentando cambios importantes en los ámbitos geopolítico, económico y tecnológico, que afectan las posibilidades de crecimiento de la región y, al mismo tiempo, generan nuevos espacios que pueden ser aprovechados. El lento crecimiento económico, el menor dinamismo del comercio internacional, la aceleración de la revolución digital —que está modificando los patrones de consumo y de producción en todo el mundo— y las nuevas demandas globales vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible representan desafíos y oportunidades para que los países de América Latina puedan encarar un nuevo estilo de desarrollo más justo y sostenible.

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) no pueden quedar al margen de este proceso. Más aún, su peso en el tejido productivo (el 99% de las empresas formales latinoamericanas son mipymes) y en el empleo (el 61% del empleo formal es generado por empresas de ese tamaño) las vuelve un actor central para garantizar la viabilidad y eficacia de la transformación generadora de una nueva dinámica de desarrollo que

permita un crecimiento económico más rápido y continuo, que al mismo tiempo sea incluyente y sostenible.

Las instituciones de apoyo que llevan a cabo programas de fomento orientados a estimular el desarrollo de las mipymes deben tomar en cuenta estos elementos y analizar su experiencia preguntándose qué debe hacerse para garantizar la integración de estas empresas en los procesos de transformación productiva y tecnológicos en curso. Este libro, que nace en el marco del proyecto EUROMIPYME, fruto de la cooperación entre la CEPAL y la Unión Europea, tiene por objeto precisamente contribuir a esta reflexión partiendo de un análisis del desempeño de las micro, pequeñas y medianas empresas de la región y de la evolución experimentada por las políticas e instituciones de apoyo en una decena de países latinoamericanos en los últimos 15 años. Tomar como punto inicial el reconocimiento de los logros, innovaciones y avances que se han consolidado y la precisa identificación de las debilidades que aún persisten en las estrategias de fomento permite sentar las bases para una reorganización de las políticas de apoyo.

En el período considerado en este libro, los países de la región han realizado esfuerzos significativos para apoyar a las empresas de menor tamaño. Casi no hay legislación nacional que no reconozca el papel relevante de las mipymes y que no considere alguna medida tributaria o administrativa que permita a estas empresas formalizarse a menor costo o de forma más expedita. De la misma manera, en el período analizado se crearon instrumentos y programas de apoyo que abarcan nuevos desafíos o nuevas metas, por ejemplo, los destinados a estimular la empresarialidad. También debe reconocerse que, si se consideran de manera agregada los subsidios, los créditos, los regímenes especiales de tributación y las compras públicas orientadas a las mipymes, los recursos monetarios dirigidos hacia esas empresas han sido significativos y, en algunos casos (las líneas de crédito para inversiones de Argentina, el régimen tributario especial de Brasil, los fondos no retornables de Chile), han alcanzado porcentajes elevados del producto interno bruto de los países respectivos.

Aun así, los resultados alcanzados no son suficientes y el desempeño de las empresas de menor tamaño causa una muy justificada preocupación, especialmente si se evalúa a la luz de las profundas transformaciones que están sacudiendo las dinámicas competitivas internacionales. En muchos aspectos las mipymes latinoamericanas todavía presentan, con limitadas excepciones, las debilidades y fragilidades que las han caracterizado durante décadas: continúan al margen de los mercados más dinámicos y su contribución a las exportaciones sigue siendo extremadamente limitada; participan de forma marginal en relaciones productivas más dinámicas con grandes empresas, y raramente se integran en modelos asociativos con otras empresas para generar economías de escala y bienes colectivos. Asimismo, no logran acelerar su proceso de innovación y los procesos de producción continúan operando con tecnología obsoleta o escasamente productiva.

Todo eso redunda en un bajo desempeño de las mipymes, cuyo indicador más significativo es la persistencia de una gran brecha de productividad laboral respecto a las empresas grandes que, en el caso de las microempresas, es hasta siete veces mayor que la observada en los países de la Unión Europea. Esta heterogeneidad de los agentes productivos afecta su integración y, por esta vía, su capacidad de aprendizaje y dinamismo. El por qué las políticas y los programas de fomento implementados no han logrado incidir en esta realidad —a pesar de los avances que han producido— es el objeto central de este libro.

Los principales problemas y debilidades detectados en la investigación se refieren a tres aspectos:

- La institucionalidad de fomento sigue siendo frágil en muchos países. Con pocas excepciones, no hay entidades públicas especializadas que logren desarrollar estrategias de largo plazo, y la participación del mundo empresarial en el diseño e implementación de las políticas es aún muy esporádica e incipiente.

- Falta una visión estratégica sobre el rol de las mipymes en la transformación productiva, lo que hace muy difícil la integración de las acciones de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas con los programas más generales de transformación productiva. Más aún, como no quedan claras las metas y los objetivos de las políticas, a menudo no se logra garantizar la convergencia de las acciones emprendidas por las entidades que, desde perspectivas distintas, concurren a su cumplimiento.
- A pesar de los esfuerzos realizados por parte de las entidades públicas, la fragmentación de la acción de apoyo en centenares de actividades de reducido alcance limita su capacidad de producir impactos visibles.

Entender la génesis de estos problemas es una condición necesaria para impulsar una nueva generación de políticas de fomento que permitan a los países de la región enfrentar los desafíos en el camino hacia un nuevo estilo de desarrollo. Las propuestas que surgen a través de este libro representan un intento de contribuir a ampliar y profundizar la reflexión sobre el papel de las mipymes y las políticas de apoyo respectivas en el desarrollo de la región, así como a estimular un debate franco y constructivo entre los principales protagonistas de las experiencias analizadas: hacedores de políticas, representantes de las asociaciones empresariales y miembros del sector académico.

I. Mipymes y heterogeneidad estructural en América Latina

Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) son un componente fundamental del tejido empresarial en América Latina. Esta importancia se manifiesta en varias dimensiones, como su participación en el número total de empresas o la creación de empleo. Ello se contrapone a una participación al Producto Interno Bruto (PIB) regional

de tan solo el 25%, situación que contrasta con la de los países de la Unión Europea (UE) donde las mipymes alcanzan, en promedio, el 56 por ciento.

La comparación con la Unión Europea es significativa, porque en los países que forman parte de esa comunidad de Estados las mipymes constituyen un componente fundamental, dinámico e integrado de la estructura productiva, y las políticas implementadas para esas empresas han sido consideradas, en más de una oportunidad, una referencia para las propuestas de fomento en América Latina¹⁰.

La alta contribución al empleo, combinada con la baja contribución a la producción, refleja brechas de productividad mayores entre unidades productivas de diferente tamaño en América Latina que en la UE. La estructura productiva heterogénea y la especialización en productos de bajo valor agregado que caracteriza a América Latina influyen de manera decisiva sobre el desempeño de estas empresas y se manifiesta en la anterior brecha de productividad y en una muy baja participación en las exportaciones.

Estos rezagos en productividad y capacidad exportadora representan uno de los aspectos de la elevada heterogeneidad estructural de las economías de la región (CEPAL, 2010). Dicha heterogeneidad es también una de las causas de la aguda desigualdad social latinoamericana, en la medida en que las elevadas diferencias de productividad (entre sectores y entre empresas) reflejan y refuerzan brechas en capacidades, en incorporación de progreso técnico, en poder de negociación, en acceso a redes sociales y en opciones de movilidad ocupacional ascendente a lo largo de la vida laboral.

¹⁰ Sobre este tema, véase CEPAL (2012 y 2018a).

En la medida en que las mipymes no sean capaces de superar estas dificultades, los problemas de competitividad persistirán, generando círculos viciosos de bajo crecimiento económico, pobreza y reducido cambio estructural.

Estos aspectos hacen que las mipymes deban tener un rol fundamental en una estrategia que quiera alcanzar desarrollo con igualdad y que estas empresas puedan contar con políticas e instituciones a la altura de ese reto de importancia fundamental para el futuro de la región.

A. Mipymes y desarrollo económico

Un aspecto fundamental de las mipymes latinoamericanas es su heterogeneidad. En primer lugar, encontramos microempresas cuya gestación suele responder a necesidades individuales de autoempleo, y que a menudo se sitúan en una situación de informalidad (bajos niveles de capital humano, dificultad para acceder a recursos financieros externos, escasa internacionalización, realización de actividades con bajos requerimientos técnicos, etcétera). En el otro extremo, se encuentran también pymes de alto crecimiento que se caracterizan por tener un comportamiento mucho más dinámico, tanto en facturación como en creación de puestos de trabajo, y cuyo desempeño responde al aprovechamiento de oportunidades de mercado a través de una gestión empresarial eficiente e innovadora¹¹. El concepto de tamaño de empresa, por tanto, oculta una realidad muy diversa sobre este tipo de unidades productivas.

Esta heterogeneidad condiciona el diseño de las políticas relacionadas con estas empresas. La diversidad de empresas que se engloban bajo el concepto de mipyme desaconseja el diseño de una “receta común” para este tipo de agentes.

¹¹ La OCDE define empresas de alto crecimiento aquellas firmas que crecieron a un ritmo medio mayor o igual al 20% anual durante el último trienio, partiendo de al menos 10 ocupados. Un subgrupo de las empresas de alto crecimiento es el de las “gacelas”, conformado por las que tienen hasta 5 años de vida.

Acompañadas de un marco adecuado de políticas, estas empresas, y en particular sus segmentos potencialmente más dinámicos, pueden erigirse en un factor de cambio de las economías latinoamericanas, a través de los siguientes canales:

- Contribuir a aumentar la productividad a través de la introducción de cambios tecnológicos y organizativos. De esa forma, actúan como agentes que fomentan el cambio estructural, ayudando a crear y difundir innovaciones y desarrollar nuevos mercados (CEPAL/OCDE, 2012). Asimismo, la entrada de nuevas empresas fomenta la competencia, introduce nuevos modelos de negocios que desafían los tradicionales creando una turbulencia saludable (destrucción creativa en términos schumpeterianos) que conlleva una búsqueda constante de un uso más productivo de los recursos¹², contribuyendo a aumentar la productividad agregada de una economía (Altenburg y Eckhardt, 2006).
- Desarrollar un papel importante a la hora de crear aglomeraciones productivas concebidas como una colaboración entre agentes económicos e instituciones en el ámbito local cuyo objetivo es generar un beneficio competitivo.
- Esta interacción conjunta permite a las empresas involucradas alcanzar niveles de producción más elevados, incorporar tecnología más fácilmente, acelerar procesos de aprendizaje y, en definitiva, conseguir un nivel de eficiencia colectiva que no sería alcanzable por una empresa individual (Ferraro, 2010; Dini y Stumpo, 2004).
- Contribuir a la inclusión social al aumentar los ingresos de las microempresas y reducir su vulnerabilidad. Muchas microempresas latinoamericanas se han

¹² Por ejemplo, se estima que el proceso de entrada y salida de empresas ha representado entre un 20% y un 40% del aumento de la productividad laboral en algunos países europeos y en los Estados Unidos de Norteamérica (OCDE, 2004). Asimismo, Baldwin (1995) encuentra que entre un 20% y un 25% del crecimiento de la productividad del sector manufacturero en los Estados Unidos de Norteamérica se relaciona con este proceso.

creado como una estrategia de supervivencia debido a la falta de dinamismo de actividades intensivas en el uso de mano de obra. Con frecuencia, estos segmentos de la población no son pobres, pero integran sectores vulnerables (OCDE, 2012). Su reconversión hacia sectores más dinámicos no está garantizada, porque tomaría bastante tiempo y no necesariamente las personas tienen las capacidades requeridas. Por otro lado, si adecuadamente suportadas por políticas bien diseñadas, las microempresas pueden generar incrementos de ingreso en los estratos más pobres.

B. La información cuantitativa

La información cuantitativa sobre las mipymes en América Latina es bastante escasa y, a menudo, de mala calidad. Por esta razón es difícil analizar la evolución del desempeño de estas empresas y, a veces, existen problemas para estimar correctamente el peso de las mismas en la producción y el empleo. Esto se debe a las definiciones de mipyme que se utilizan en los países de la región, pero también a la frecuencia y los criterios empleados para recolectar la información.

A diferencia de lo que ocurre en la UE, en América Latina no hay un acuerdo sobre la definición de mipyme. En este caso no se trata de buscar rangos homogéneos entre los países de la región. Dadas la ausencia de un mercado común y de una real integración económica, por un lado, y la existencia de contextos nacionales, económicos y productivos, muy heterogéneos, por el otro, no parece oportuno llegar a la misma definición para cada país de los distintos tamaños empresariales. En cambio, sería deseable poder contar, por lo menos, con criterios parecidos para la identificación de las distintas categorías empresariales. En efecto en la región es posible encontrar criterios basados en el personal ocupado, las ventas anuales (a veces con límites distintos según el sector de actividad económica), valor de los activos y de las exportaciones, a veces combinados entre sí. En algunos casos no existe una definición

nacional y se utiliza la de una institución internacional¹³. También puede ocurrir que en el mismo país coexistan varias definiciones de mipyme, tradicionalmente una basada en la cantidad de empleados y utilizada por los institutos de estadística y otra que sigue los criterios (ventas, activos, etcétera) de las instituciones de fomento a las empresas¹⁴.

Al mismo tiempo, en la mayoría de los países no hay un registro sistemático de las principales variables que permiten analizar y monitorear las características y el desempeño de las empresas. Dos excepciones importantes son representadas por el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial¹⁵ (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de Argentina y el Laboratorio de Dinámica Laboral y Empresarial del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) de Ecuador. En ambos casos ha sido construido un sistema de información a partir de registros administrativos que permite un monitoreo permanente de todas las empresas formales del país, así como realizar estudios específicos sobre aspectos que son relevantes para el diseño de políticas (por ejemplo, demografía empresarial y dinámica exportadora de las empresas). En este sentido vale la pena destacar que en las dos experiencias las instituciones a cargo del sistema de información han implementado áreas específicas de estudio para realizar investigaciones relacionadas con el diseño de políticas.

Este segundo aspecto, es decir el desarrollo de la capacidad de análisis, es de gran importancia por dos razones. En primer lugar, porque la creación de un sistema de información adecuado a las necesidades de política de los países es un proceso que requiere mejoras continuas para ajustar las dimensiones de análisis a los requerimientos de los mismos países. De esta manera, utilizando las estadísticas, generadas por el sistema, a través de los estudios es posible verificar si el universo ha sido construido

¹³ Es el caso de Ecuador, por ejemplo, donde los criterios para definir el tamaño empresarial se basan en el artículo 3 de la decisión núm. 702, de 2008, de la Comunidad Andina. Véase [en línea] <http://intranet.comunidadandina.org/Documentos/decisiones/DEC702.doc>.

¹⁴ Para un análisis más profundo del tema véanse Stumpo (2007) y Kulfas y Goldstein (2011).

¹⁵ Esta experiencia ha nacido a partir de preocupaciones relacionadas con el estudio del mercado de trabajo, sin embargo, la incorporación de una dimensión de análisis vinculada con el desarrollo empresarial ha permitido obtener información sobre las mipymes y crear áreas de estudio sobre temáticas relevantes para esas empresas.

correctamente, si las variables incluidas son las que efectivamente se necesitan para fines analíticos o de diseño de políticas, si la conversión de registros administrativos a datos estadísticos ha sido realizada sin errores y si hay variables relevantes a incorporar al sistema para responder a las preguntas de los hacedores de política.

En segundo lugar, se observa que no siempre existe en los países una experiencia consolidada en el estudio de las problemáticas específicas de las mipymes, y por lo tanto la creación y el fortalecimiento de la capacidad de análisis en las mismas instituciones que generan la información sobre las empresas, puede ayudar a orientar los hacedores de política en el diseño de las estrategias e instrumentos de fomento.

En Brasil, el Ministerio del Trabajo registra la información proveniente del sistema de seguridad social en la base de datos denominada Relación Anual de Informaciones Sociales (RAIS), la que proporciona información agrupada por tamaño de empresa según tramos de empleo, la cual es analizada y publicada por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

En este caso, es el organismo ministerial el que realiza la primera labor de construcción del sistema de información, y el instituto de estadísticas el encargado de realizar la segunda labor de análisis. En el caso de Chile y a diferencia de los otros países, es el Servicio de Impuestos Internos (SII) el que recopila y publica las estadísticas relevantes diferenciando por tamaño de empresa. De forma adicional, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) realiza encuestas bienales que aportan información cuantitativa y cualitativa complementaria a la ofrecida por el sistema de impuestos.

Por el momento estas experiencias continúan siendo excepciones en América Latina. La información en los demás países de la región es incompleta, no representativa de un universo empresarial (aunque sea de la economía formal), o posee poca comparabilidad a través de los años debido a cambios metodológicos sucesivos. Por ende, la

conformación de sistemas de información empresarial continúa siendo el desafío primario de la mayoría de los países de la región.

A diferencia de lo que ocurre en la Unión Europea con EUROSTAT, en América Latina no hay un sistema estadístico que concentre la información sobre las empresas. En este sentido sería deseable que los países avancen en la propuesta de un sistema de información regional sobre mipymes.

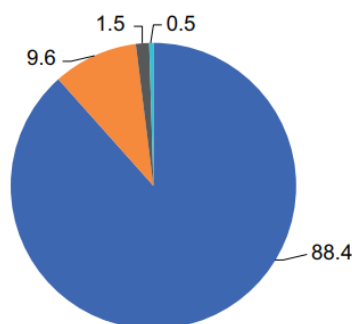
C. Las mipymes en América Latina

Considerando la economía formal, las mipymes representan el 99.5% de las empresas de la región y la gran mayoría son microempresas (88.4% del total).

Esta distribución se ha mantenido relativamente estable a lo largo de la última década, aunque ha habido un incremento relativo de las pequeñas y medianas empresas y una ligera reducción de las microempresas.

AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO, 2016

-En porcentajes-



■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

**AMÉRICA LATINA: CANTIDAD DE EMPRESAS SEGÚN SECTOR
DE ACTIVIDAD Y TAMAÑO, 2016**

-En porcentajes-

Sector	Microempresa	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	80	16	3	1	100
Explotación de minas y canteras	68	23	6	3	100
Industria manufacturera	82	14	3	1	100
Suministro de electricidad, gas y agua	70	20	6	4	100
Construcción	76	19	4	1	100
Comercio al por mayor y menor	92	7	1	0	100
Hoteles y restaurantes	89	10	1	0	100
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	83	13	2	1	100
Intermediación financiera	81	14	3	2	100
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	87	10	2	0	100
Enseñanza	76	19	4	1	100
Servicios sociales y de salud	89	9	1	0	100
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	95	4	1	0	100
Total	88.4	9.6	1.5	0.5	100

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

La presencia de microempresas es mayoritaria en todos los sectores de la economía y en algunos casos supera el 90% del total de las empresas: por ejemplo, en el comercio y en las “Otras actividades comunitarias, sociales y personales”¹⁶. En particular en el caso del comercio, se puede observar que se trata del sector en el cual se concentra la mayor cantidad de microempresas formales. Las bajas barreras a la entrada favorecen en este caso la proliferación de empresas de tamaño muy reducido que, en muchos casos responden más a estrategias de autoempleo y sobrevivencia económica, que a un verdadero proceso de desarrollo empresarial.

Una cantidad importante de pymes también está presente en ese sector, sin embargo, en el caso de estas empresas la industria, en particular para las empresas medianas, y las

¹⁶ Esta categoría incluye sectores de bajo valor agregado como la recolección y tratamiento de desperdicios provenientes de hogares y unidades industriales, actividades de asociaciones profesionales, políticas y sindicales, actividades deportivas. Pero, al mismo tiempo abarca también la cinematografía, radio y televisión y otras actividades de entretenimiento.

“Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler”, concentran una cantidad importante de unidades productivas.

AMÉRICA LATINA: CANTIDAD DE EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO Y SECTOR DE ACTIVIDAD 2016
-En porcentajes-

Sector	Microempresa	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2	4	5	4	3
Explotación de minas y canteras	0	0	1	1	0
Industria manufacturera	9	14	19	22	10
Suministro de electricidad, gas y agua	0	0	1	2	0
Construcción	3	7	9	7	3
Comercio al por mayor y menor	42	31	23	21	41
Hoteles y restaurantes	8	8	4	2	8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5	7	8	8	5
Intermediación financiera	1	2	3	6	1
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12	13	13	12	12
Enseñanza	2	4	6	6	2
Servicios sociales y de salud	4	4	4	4	4
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	11	4	4	4	10
Total	100	100	100	100	100

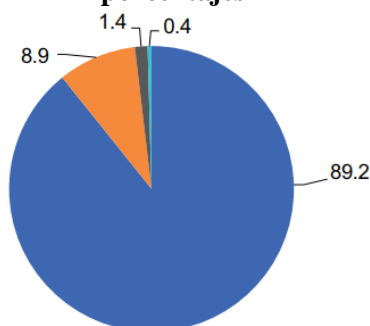
FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

La cantidad de empresas formales en la región se había incrementado en un 11% entre 2009 y 2013; sin embargo, el estancamiento y caída del PIB en los tres años siguientes ha llevado a una reducción del 4.1% del número de empresas. La fuerte orientación de las microempresas en sectores dependientes de la demanda interna y con bajas barreras a la entrada y salida, hizo que la caída mencionada haya sido mucho más acentuada para esas empresas (-4.7%) en comparación con las pymes (-1%) y las grandes empresas (-0.4%).

El resultado final del cambio de los escenarios macroeconómicos en los países se refleja en una reducción del peso relativo de las microempresas y en un aumento del porcentaje de pymes entre 2009 y 2016 (véanse las dos gráficas siguientes).

AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO, 2009

-En porcentajes-



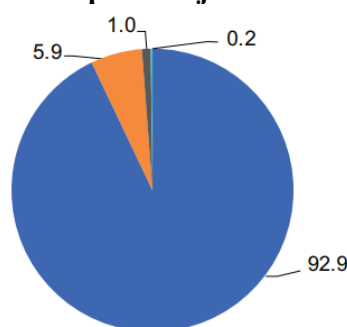
■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

En relación con la Unión Europea, las diferencias más relevantes se refieren al mayor peso relativo de las microempresas formales y a la consecuente menor participación de las otras categorías de empresas, incluyendo a las grandes empresas que en América Latina son el 0.5% del total, mientras que en la Unión Europea alcanzan el 0.2 por ciento.

UNIÓN EUROPEA: DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO, 2016

-En porcentajes-

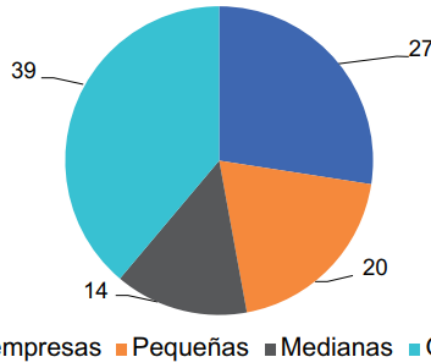


■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

La participación de las mipymes en el empleo formal es relevante en América Latina y éste es seguramente uno de los aspectos mencionado con mayor frecuencia para justificar las políticas de fomento en favor de esas empresas (véase la gráfica siguiente).

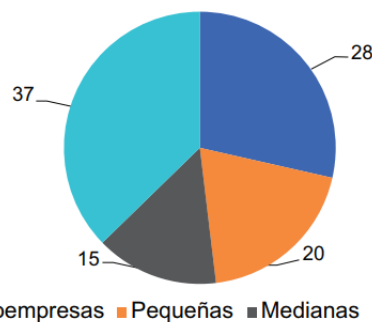
AMÉRICA LATINA: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL EMPLEO, 2016
-En porcentajes-



FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Entre 2009 y 2016 no se aprecian cambios relevantes en la distribución del empleo entre las distintas categorías de empresas. Sin embargo, vale la pena observar que las grandes empresas en América Latina han sido más dinámicas en la creación de puestos de trabajo y han incrementado su participación relativa del 37 al 39 por ciento.

AMÉRICA LATINA: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL EMPLEO, 2009
-En porcentajes-



FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Existen diferencias entre los países de América Latina, por ejemplo las mipymes en Argentina ocupan el 54% de los trabajadores formales, mientras que en México ese valor llega al 67%. Sin embargo, considerando el conjunto de la región más del 60% del empleo formal depende de estas empresas. En particular 1 de cada 3 puestos de trabajo se encuentra en una pyme. Por otro lado, a las microempresas, aunque representen casi el 89% de las empresas de la región, se les puede atribuir solo el 29% del empleo formal, con una clara orientación hacia sectores de baja productividad: más del 50% de los puestos de trabajo de las microempresas se encuentra en comercio y “Otras actividades comunitarias, sociales y personales”.

**AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN SECTOR DE
ACTIVIDAD Y TAMAÑO DE EMPRESA
-En porcentajes-**

Sector	Microempresa	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	17.7	26.9	21.5	33.9	100
Explotación de minas y canteras	6.5	12.4	13.7	67.4	100
Industria manufacturera	15.0	16.9	16.8	51.3	100
Suministro de electricidad, gas y agua	4.7	8.2	9.8	77.3	100
Construcción	15.0	24.6	22.7	37.7	100
Comercio al por mayor y menor	45.2	21.5	9.8	23.5	100
Hoteles y restaurantes	45.7	31.0	9.4	13.9	100
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	17.7	17.8	16.5	48.0	100
Intermediación financiera	13.9	8.7	9.5	68.0	100
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	24.1	17.5	14.2	44.2	100
Enseñanza	9.9	19.5	17.1	53.5	100
Servicios sociales y de salud	23.8	15.2	12.4	48.6	100
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	51.5	19.4	11.4	17.7	100
Total	27.4	19.7	14.0	38.8	100

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

**AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN TAMAÑO DE
EMPRESA Y SECTOR DE ACTIVIDAD**

-En porcentajes-

Sector	Microempresa	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2.0	4.3	4.9	2.8	3.2
Explotación de minas y canteras	0.2	0.4	0.7	1.2	0.7
Industria manufacturera	10.1	15.9	22.2	24.4	18.5
Suministro de electricidad, gas y agua	0.2	0.5	0.8	2.2	1.1
Construcción	3.3	7.6	9.9	5.9	6.1
Comercio al por mayor y menor	41.0	27.3	17.5	15.1	24.9
Hoteles y restaurantes	9.6	9.1	3.9	2.1	5.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.7	6.6	8.6	9.0	7.3
Intermediación financiera	1.2	1.1	1.7	4.3	2.5
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12.5	12.7	14.5	16.3	14.3
Enseñanza	2.2	6.1	7.6	8.6	6.2
Servicios sociales y de salud	4.2	3.7	4.3	6.1	4.8
Otras actividades comunitarias, sociales y personales	8.5	4.5	3.7	2.1	4.6
Total	100	100	100	100	100

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

La participación de las grandes empresas es muy elevada en minería, electricidad, gas y agua e intermediación financiera (véase el cuadro América Latina: distribución del empleo según sector de actividad y tamaño de empresa). Estos son los tres sectores de mayor productividad en América Latina: en comparación con el promedio de la economía, la productividad es nueve veces (minería), cuatro veces (electricidad, gas y agua) y dos veces (Intermediación financiera) mayor (CEPAL, 2010; Correa y Stumpo, 2017).

La presencia de estas empresas es importante, en términos de empleo, también en sectores de productividad media¹⁷: industria y transporte y telecomunicaciones. En esos dos sectores, aproximadamente la mitad del empleo se concentra en grandes empresas, mientras que en sectores de baja productividad la participación de las empresas más grandes es bastante menor: por ejemplo, agricultura, comercio y construcción.

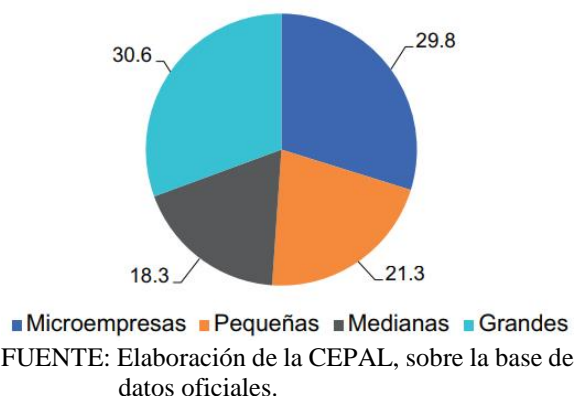
De esta manera es posible apreciar una cierta orientación, en América Latina, a la especialización de las empresas de menor tamaño hacia actividades de baja productividad. Esto sugiere una estructura productiva heterogénea en la cual un número

¹⁷ En América Latina se han clasificado como de productividad media aquellos sectores cuya productividad del trabajo es igual o hasta 1.5 veces la productividad promedio del total de la economía (CEPAL, 2010; Correa y Stumpo, 2017).

reducido de empresas concentran una parte importante del PIB regional, en sectores con una productividad muy elevada, mientras el resto de las empresas se encuentra en actividades cuyo desempeño es bastante pobre. En este sentido vale la pena destacar que, en la región, los tres sectores de alta productividad representan el 26.9% del valor agregado, pero apenas el 8% del empleo total y el 1.8% de las empresas.

UNIÓN EUROPEA: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL EMPLEO, 2016

-En porcentajes-

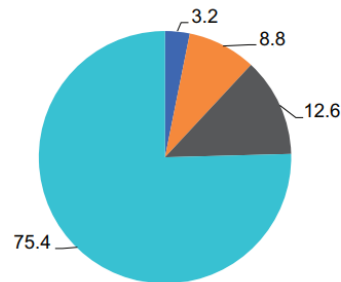


En la Unión Europea la importancia de las mipymes en el empleo formal es aún mayor y alcanza el 69.4%. Sin embargo, no es este el rasgo más importante de las diferencias entre las dos regiones, como se verá más adelante.

La información relativa a la producción muestra con mayor claridad la heterogeneidad presente en la estructura productiva de América Latina. Las mipymes concentran solo el 24.6% de la producción (24.9% en 2009), pese a representar el 61.2% del empleo y el 99.5% de las empresas.

**AMÉRICA LATINA: PARTICIPACIÓN
DE LAS EMPRESAS EN LAS VENTAS O
PRODUCCIÓN, 2016**

-En porcentajes-

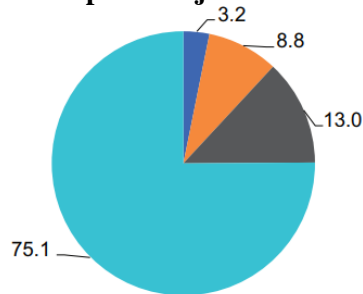


■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

**AMÉRICA LATINA: PARTICIPACIÓN
DE LAS EMPRESAS EN LAS VENTAS O
PRODUCCIÓN, 2009**

-En porcentajes-



■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

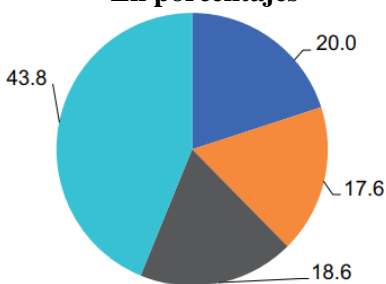
La situación es muy distinta en la Unión Europea, donde las mipymes en 2016 representaban el 56.2% del valor agregado. Las diferencias más grandes entre las dos regiones se pueden observar en el segmento de las microempresas.

En América Latina las microempresas son el 88% de las empresas formales, aportan el 27% del empleo y apenas el 3.2% de la producción. Mientras que en la Unión Europea se trata del 93% de las empresas, el 30% del empleo y el 20% de la producción.

Esta situación refleja las características de las microempresas (y de una parte de las pymes, también) de la región, es decir empresas que operan en mercados locales acotados, que dependen de la evolución de la demanda interna, en sectores con bajas barreras a la entrada y salida, con tasas elevadas de natalidad y mortalidad y que, muchas veces, responden más a estrategias de autoempleo y sobrevivencia que a una dinámica de desarrollo empresarial.

**UNIÓN EUROPEA: PARTICIPACIÓN DE
LAS EMPRESAS EN LA PRODUCCIÓN,
2015**

-En porcentajes-



■ Microempresas ■ Pequeñas ■ Medianas ■ Grandes
FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

La orientación sectorial de las mipymes, así como su inserción en la estructura productiva que se analizará más adelante, se hace patente en la participación de esas empresas en las exportaciones, donde el dominio de las grandes empresas es aún mayor respecto a la producción (véase el cuadro siguiente).

**AMÉRICA LATINA Y UNIÓN EUROPEA (SIETE PAÍSES):
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN LAS
EXPORTACIONES, SEGÚN TAMAÑO
-En porcentajes-**

Países/Empresas	Microempresas	Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina ^{a/}	0.3	1.6	6.5	91.6
Brasil ^{b/}	0.1	0.9	9.5	82.9
Chile	-	0.4	1.5	97.9
Alemania	8.0	12.0	18.0	62.0
España	11.1	13.3	22.6	47.1
Francia	17.0	10.0	15.0	58.0
Italia	9.0	19.0	28.0	44.0

^{a/} Sector industrial.

^{b/} La categoría de pequeñas empresas incluye empresas consideradas especiales, que tienen menos de diez empleados y exportaciones superiores a 2.5 millones de dólares.

Nota: Los años correspondientes son: Argentina, 2009; Brasil, 2011; Chile, 2010; España, 2012; Alemania, Francia e Italia, 2008.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (CEPAL/OCDE), Perspectivas económicas de América Latina 2013: políticas de pymes para el cambio estructural (LC/G.2545), París, 2012.

Mientras en los países de la Unión Europea las empresas de menor tamaño pueden llegar a generar más de la mitad de las exportaciones, en América Latina en los escasos casos en los cuales se puede contar con información confiable, las grandes empresas superan fácilmente el 80% de las ventas al exterior.

D. Productividad y heterogeneidad del desempeño

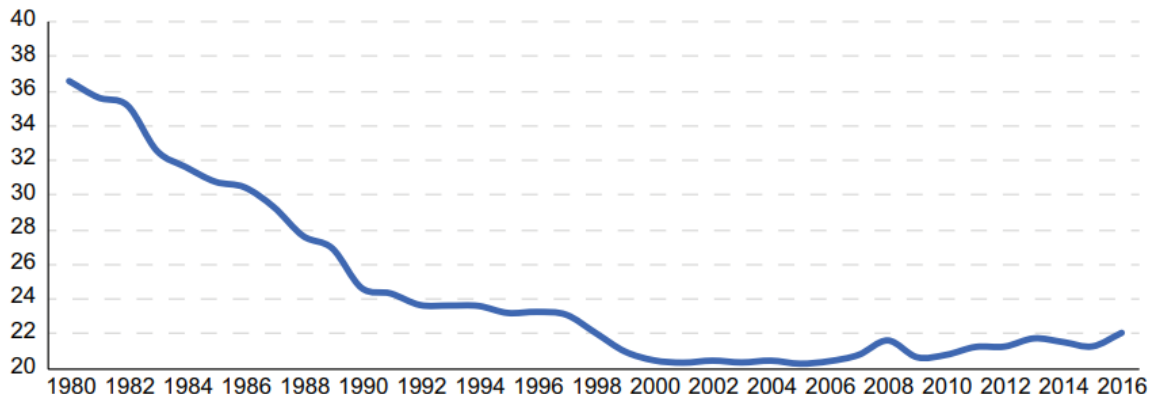
Los aspectos considerados tienen consecuencias muy importantes para la productividad y las perspectivas de crecimiento económico de la región.

La dinámica de la productividad de América Latina ha sido analizada por la CEPAL en muchas oportunidades (CEPAL, 2018b, 2014 y 2010) y la elevada, y por mucho tiempo creciente, brecha de la productividad de la región respecto a la frontera internacional, ha sido evidenciada claramente como uno de los aspectos más problemáticos para el crecimiento económico de América Latina.

En la gráfica siguiente se puede observar la dinámica de la productividad de América Latina en relación con la productividad de los Estados Unidos de Norteamérica que representan la frontera tecnológica. Este índice muestra la distancia entre la productividad del trabajo de la región y la de los Estados Unidos de Norteamérica (brecha externa).

De esta manera se puede observar que la productividad latinoamericana en 1980 alcanzaba el 36.6% de la de los Estados Unidos de Norteamérica. Después de una abrupta caída en los años ochenta y, en menor medida, en los años noventa, la brecha externa se mantiene estable y muy elevada: la productividad relativa oscila entre el 21% y el 22% entre 1999 y 2016.

AMÉRICA LATINA: PRODUCTIVIDAD RELATIVA CON RESPECTO A LA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA, 1980-2016
-En porcentajes-



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

Cuando se considera la dinámica y la composición de la economía, la explicación de esta brecha de productividad se puede encontrar en la concentración de la producción en pocas actividades intensivas en recursos naturales (en la agricultura, la pesca, la minería y algunos sectores industriales) que generan una cantidad muy grande de divisas a través de las exportaciones, pero operan con muy pocas conexiones con el resto de la estructura productiva y no tienen efectos muy relevantes en términos de

derrames tecnológicos, creación de capacidades locales y desarrollo territorial. Al mismo tiempo hay también cadenas productivas dinámicas, como es el caso de la industria automotriz en Brasil y México y, en menor medida de la industria electrónica en México y la industria aeroespacial en Brasil y México, por ejemplo. Pero se trata de casos aislados, cuyo éxito es cuestionado o, por lo menos incompleto, y no logran modificar el panorama económico general de América Latina.

Estas diferencias y especificidades sectoriales ayudan a entender la heterogeneidad estructural latinoamericana. Sin embargo, las características de las empresas permiten visualizar otros aspectos igualmente importantes del mismo fenómeno.

En efecto, las especificidades que han sido evidenciadas para las empresas en la región se reflejan claramente en el análisis de la productividad relativa interna¹⁸. Este indicador permite comparar el desempeño de los distintos grupos de empresas al interior del mismo país o región.

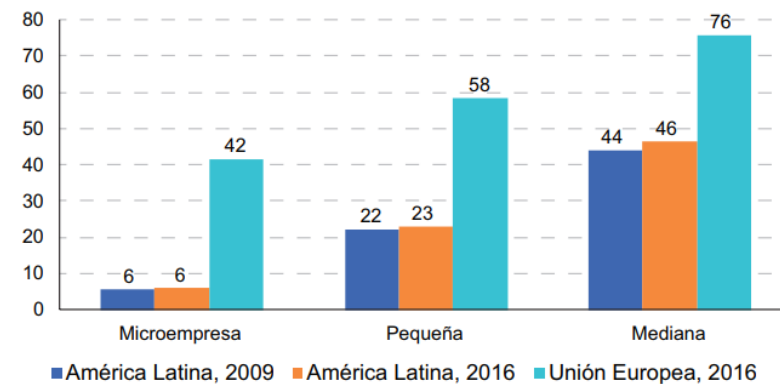
Cuando se considera ese indicador para las mipymes en América Latina y en Europa, se pueden apreciar que existen diferencias importantes en el desempeño de las distintas categorías de empresas. En 2016, la productividad del trabajo de una empresa mediana en América Latina era, en promedio, menos de la mitad de la que registraba una empresa grande de la misma región (véase la gráfica siguiente). En cambio, en el caso de las empresas pequeñas la productividad laboral alcanzaba apenas el 23% de la productividad de una empresa grande y finalmente las microempresas presentaban un valor de la productividad laboral que alcanzaba apenas el 6% de aquella de las empresas grandes.

¹⁸ La productividad relativa interna se refiere al cociente entre el valor de la productividad del trabajo de cada segmento de las mipymes y el valor de la productividad del trabajo de las grandes empresas en el mismo país o región.

Dadas las características observadas de las microempresas en la región, no debería sorprender que éste es el segmento donde no solo la productividad relativa interna es mucho más baja, en comparación con las otras categorías de empresas, sino que también es mayor la diferencia respecto al mismo segmento de empresas en la Unión Europea, de acuerdo con el indicador de desempeño utilizado.

En este sentido, en promedio, en América Latina, la diferencia entre microempresas y grandes empresas es siete veces mayor respecto a la que se registra en Europa. Asimismo, las diferencias en desempeño entre los distintos segmentos de empresas que forman las mipymes son mucho más marcadas en América Latina en comparación con la UE. Por ejemplo, en la Unión Europea la productividad de una empresa mediana es menos del doble de la de una microempresa, mientras que en América Latina es más de siete veces más grande.

**AMÉRICA LATINA Y UNIÓN EUROPEA:
PRODUCTIVIDAD RELATIVA INTERNA, 2009 Y 2016
-En porcentajes-**



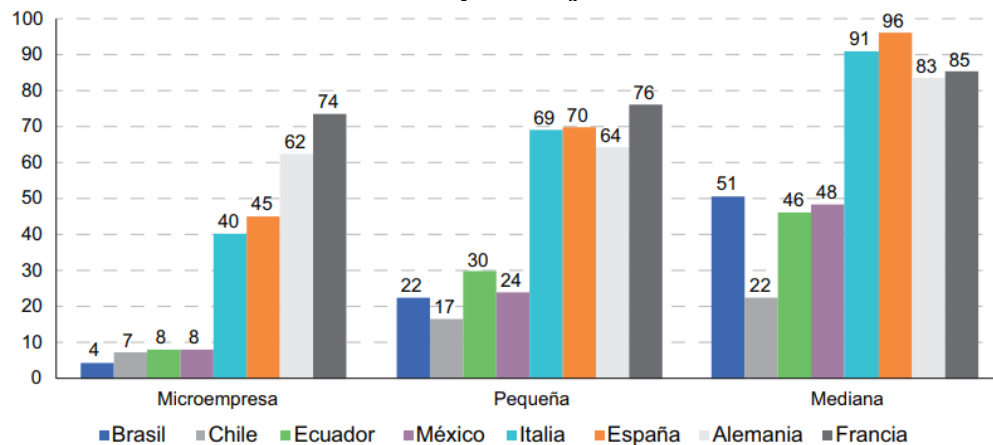
FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Los valores considerados se refieren al conjunto de las dos regiones y por lo tanto no reflejan las diferencias que existen entre los países. Estas diferencias, en América Latina, son más acentuadas entre las medianas empresas, donde encontramos una productividad relativa interna que va desde el 22% de Chile hasta el 51% de Brasil (véase la gráfica siguiente).

En el caso de la Unión Europea han sido consideradas las cuatro economías más grandes en las cuales las mipymes representan más del 50% de las ventas o del valor agregado nacional. En estos países, las diferencias más relevantes se observan en el desempeño de las microempresas, con una productividad relativa interna que varía entre el 40% de Italia y el 74% de Francia.

Por otro lado, al considerar los ocho países incluidos en la gráfica siguiente, también se aprecia que las discrepancias mayores se encuentran en el segmento de las microempresas: desde el 4% de Brasil hasta el 74% de Francia.

**AMÉRICA LATINA Y UNIÓN EUROPEA (OCHO PAÍSES):
PRODUCTIVIDAD RELATIVA INTERNA
-En porcentajes-**



Nota: Los años correspondientes son: Brasil, Chile y Ecuador, 2016; México, 2013; Italia, España, Alemania y Francia, 2015.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Las elevadas brechas de productividad se reflejan también en los salarios. En este caso la legislación salarial y, más en general la institucionalidad laboral, permiten reducir las diferencias en los salarios entre los distintos tipos de empresas. Igualmente, las brechas salariales son elevadas en América Latina y contribuyen a la desigualdad social que caracteriza a la región (véase el cuadro siguiente). En América Latina, los salarios promedio de las mipymes alcanzan aproximadamente el 40% de los salarios promedio de las grandes empresas, mientras que en la Unión Europea llegan al 60 por ciento.

**AMÉRICA LATINA Y UNIÓN EUROPEA (OCHO PAÍSES):
SALARIOS PROMEDIO DE LAS MIPYMES COMO PROPORCIÓN DE LOS
SALARIOS PROMEDIO DE LAS GRANDES EMPRESAS
-En porcentajes-**

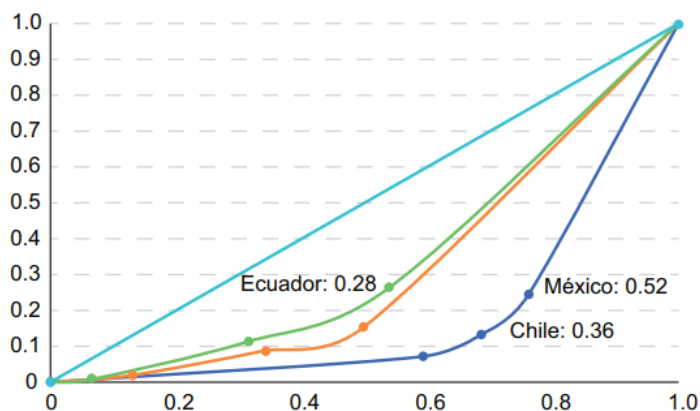
País	Microempresas	Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	28.5	49.9	63.6	48.2
Brasil	24.5	46.1	68.9	42.2
Chile	18.5	37.8	53.7	37.6
Ecuador	38.2	53.4	69.0	57.9
México	12.8	39.1	66.7	35.0
España	38.8	63.6	76.6	61.4
Francia	55.8	71.6	79.1	67.7
Italia	25.1	62.1	84.3	50.9

Nota: Los años correspondientes son: Argentina, Brasil, Chile y Ecuador, 2016; México, 2013; Italia, España y Francia, 2015.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

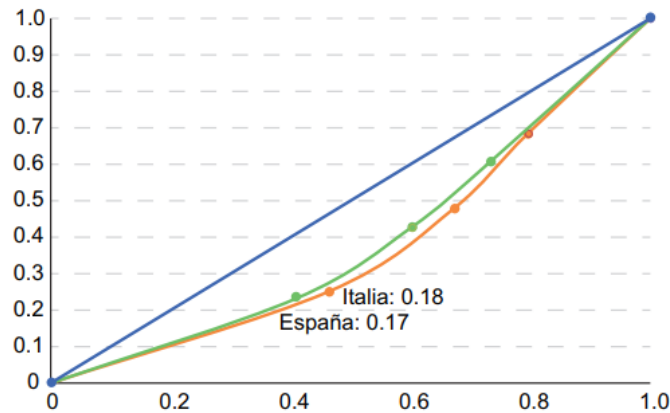
La heterogeneidad en el desempeño de las empresas se puede observar también a través de la dispersión de la productividad de cada empresa. Con la información disponible para los países se pueden graficar curvas de Lorenz y hacer cálculos de desigualdad medidos por el coeficiente de Gini, esta vez no de ingresos, sino de productividades.

**AMÉRICA LATINA (TRES PAÍSES): CURVA DE
LORENZ Y COEFICIENTE DE GINI DE LAS
PRODUCTIVIDADES POR TAMAÑO DE EMPRESA,
2016**



FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

UNIÓN EUROPEA (TRES PAÍSES): CURVA DE LORENZ Y COEFICIENTE DE GINI DE LAS PRODUCTIVIDADES POR TAMAÑO DE EMPRESA, 2015



FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Las dos gráficas anteriores muestran cómo la desigualdad productiva entre estratos medida por el coeficiente de Gini para algunos países europeos, no supera el valor de 0.20, mientras que para Ecuador, Chile y México están en niveles de 0.28, 0.36 y 0.52, respectivamente. Esto indica una dispersión bastante mayor en los países latinoamericanos considerados, en comparación con los tres casos europeos. En particular la dispersión es mucho más acentuada en el caso de México.

Por lo tanto, el índice utilizado muestra un desempeño mucho más heterogéneo en los tres países de la región, donde hay una cantidad exigua de grandes empresas de alta productividad, mientras la gran mayoría de las otras empresas presenta un desempeño muy pobre.

Si una alta desigualdad de ingresos crea problemas sociales en un país, como conflictividad, falta de cohesión social y problemas de gobernabilidad, en la arena productiva una alta heterogeneidad crea fenómenos semejantes, pero en las estructuras productivas, tornándose estas altamente diferenciadas y separadas entre sí. En un

escenario tal, no existen encadenamientos productivos entre empresas y entre los distintos segmentos de empresas o se encuentran en magnitudes muy bajas.

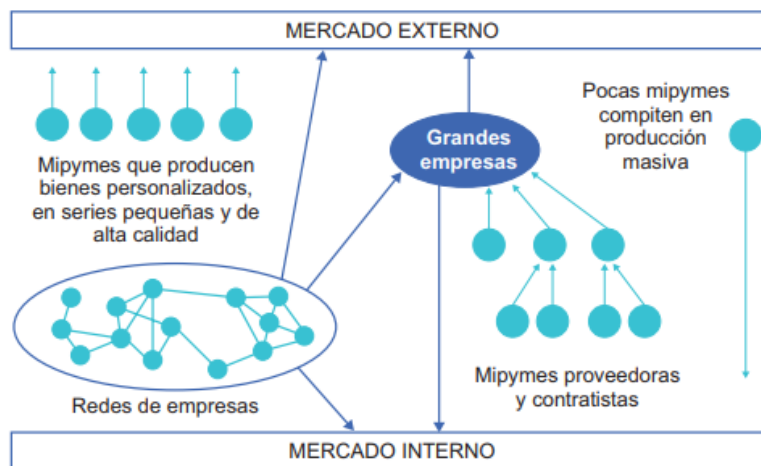
La ausencia o debilidad de las conexiones entre empresas y actividades debilita el crecimiento de la productividad limitando la división y especialización del trabajo entre empresas y hace más difícil la difusión y generación de innovación y conocimientos.

E. Inserción en la estructura productiva

Las diferencias evidenciadas entre las mipymes en América Latina y en la Unión Europea reflejan sistemas productivos distintos, en los cuales esas empresas evidentemente no se insertan de la misma manera. En el primer caso la inserción es secundaria dado que un número reducido de grandes empresas controla y genera la mayoría del PIB y casi el total de las exportaciones, mientras que en el otro caso el rol de las mipymes es central para garantizar el funcionamiento de la estructura productiva, la generación de valor agregado y las ventas al exterior de bienes y servicios.

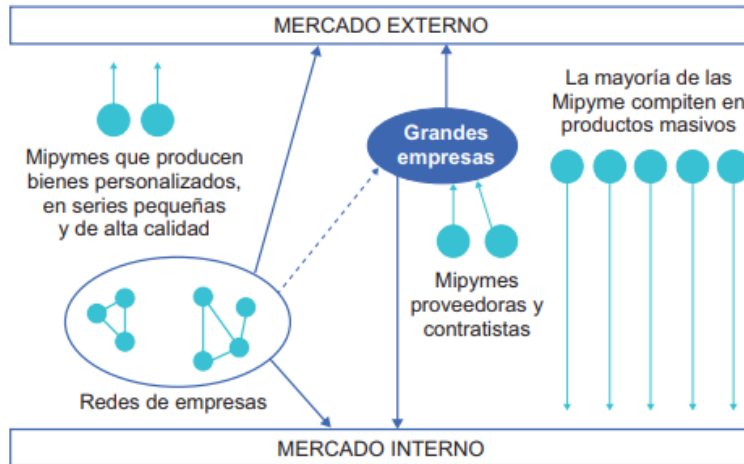
En los dos diagramas siguientes se presenta de forma esquemática la inserción de las mipymes en las dos estructuras productivas.

UNIÓN EUROPEA: INSERCIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA



FUENTE: Elaboración de la CEPAL.

AMÉRICA LATINA: INSERCIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA



FUENTE: Elaboración de la CEPAL.

En los países de la Unión Europea la mayoría de las mipymes se encuentran articuladas entre sí en redes, son parte de cadenas de proveedores de grandes empresas nacionales y extranjeras y producen bienes y servicios específicos que no compiten con los productos de fabricación masiva de las grandes empresas. Típicamente se trata de productos diseñados según los requisitos de los clientes, pequeñas series para nichos de mercado o productos estrechamente ligados al servicio al cliente (instalación, adaptación específica a las necesidades del cliente, mantenimiento y otros). En estos rubros, las economías de escala juegan un papel menor, de tal modo que las ventajas de la flexibilidad y proximidad al cliente de empresas más pequeñas adquieren mayor importancia. Este tipo de especialización impone mayores exigencias de calificación técnica y empresarial, siendo condición previa, en especial, la capacidad de innovar continuamente. La mayoría de las mipymes en América Latina no cuenta con estas calificaciones. Casi todas ellas se insertan en áreas de producción estandarizadas y con baja intensidad de conocimientos, en las que compiten directamente con la producción a gran escala y/o con grandes casas comerciales.

Las experiencias de articulación productiva, tanto bajo la forma de redes como de cadenas de proveedores, son bastante escasas en América Latina y además adolecen de serias limitaciones, también en los casos más exitosos. En este sentido, se ha observado que en muchos casos en los cuales las empresas están conectadas entre sí, prevalecen las relaciones de mercado, mientras que en los países europeos son más relevantes las relaciones de cooperación (Rabellotti, 1997; Dini y Stumpo, 2004).

Es importante destacar también que en un sistema productivo poco articulado y dominado por un número reducido de grandes empresas se acentúa la probabilidad de bloqueos a la competencia impuesta por las empresas que controlan los mercados. Agentes económicos con alto poder relativo pueden llevar a cabo más fácilmente prácticas reñidas con la libre competencia como el bloqueo a la entrada, precios predatorios o favorecer regulaciones que beneficien solo a una parte del mercado, limitando el surgimiento de empresas de menor tamaño.

Finalmente, una situación de alta heterogeneidad impone su propia inercia. La inercia que es inherente a este proceso prohíbe la posibilidad de un catching-up pues una mayor desigualdad, al mismo tiempo que de forma aparente promete un mayor potencial de crecimiento de la productividad, en la realidad contribuye al mismo tiempo al bloqueo de tal oportunidad. El fenómeno se constituye, finalmente, como una continua promesa que, de no mediar un shock exógeno, es difícilmente alcanzable.

F. Especificidades de las empresas y diseño de las políticas

La importancia de las mipymes en América Latina se fundamenta por la cantidad de empresas y su aporte al empleo. Sin embargo, su contribución a la producción es más limitada, dado que el 75% de la misma es generado por las grandes empresas. Consecuentemente son muy elevados los diferenciales de productividad entre estas últimas y las demás empresas: en promedio la productividad de las microempresas es apenas el 6% de la de las grandes empresas; en el caso de las pequeñas empresas es un

23% y para las medianas un 46%. Si bien esos valores esconden diferencias entre los países de la región, esas brechas son mucho más altas de las registradas en la Unión Europea.

Entonces por un lado las mipymes representan la enorme mayoría de las empresas y del empresariado de la región, con un aporte muy importante al empleo, pero por el otro su productividad es baja en el caso de las pymes y extremadamente baja en el caso de las microempresas.

Este hecho tiene consecuencias muy importantes para la productividad promedio del total de la economía. Si no se logran aumentos sostenidos de la productividad de las mipymes que permitan reducir las brechas con las grandes empresas (es decir aumentos superiores al que registra la economía en su conjunto), no será posible cerrar las distancias que presentan las economías de la región respecto a los países más desarrollados. Además, cualquier incremento de esta variable que se registre en la región, dada la heterogeneidad mencionada, no será el reflejo de un aumento generalizado de la capacidad de competir de los países en su conjunto, sino que estará concentrado en la pequeña minoría de grandes empresas modernas, que a su vez se encuentran ubicadas en muy pocos subsectores, esencialmente aquellos basados en recursos naturales o en algunos servicios (por ejemplo, telecomunicaciones y bancos). De la misma manera, esos incrementos de productividad no estarán generando un mejoramiento generalizado y uniforme de las condiciones de vida de la población.

La producción de las mipymes está orientada esencialmente hacia el mercado interno y su desempeño está fuertemente influenciado por las condiciones macroeconómicas (Peres y Stumpo, 2002). Por lo tanto, situaciones de inestabilidad macroeconómica y caída del PIB afectan fuertemente tanto el nivel de producción como el empleo de estas empresas.

En efecto, en fases de estancamiento y recesión de la actividad económica, la tasa de mortalidad de las empresas presenta un comportamiento decreciente inverso al tamaño de las empresas y, al mismo tiempo, la tasa de entrada de nuevas empresas se contrae más en el caso de las empresas formales más pequeñas (Yoguel y otros, 2004; Crespi, 2003).

Aunque el resultado neto, en términos de empleo, puede ser positivo (en particular para las microempresas), se genera una reducción de los salarios reales y un incremento de la inestabilidad laboral, ambos más acentuados en el caso de las empresas más pequeñas.

En esas situaciones, la mortalidad se incrementa en el caso de las empresas de menor antigüedad (que son esencialmente mipymes), llegando hasta tasas del 50% en el caso de empresas de hasta dos años (SEBRAE, 2007).

Estos fenómenos de destrucción de capacidades empresariales no son “creativos” en el caso de las empresas de menor tamaño, en primer lugar porque no necesariamente son las empresas más ineficientes en el largo plazo las que son eliminadas del mercado: una pérdida temporánea de eficiencia lleva fuera del mercado a empresas que tienen potencialidades que en el mediano plazo podrían ser desarrolladas con éxito, si hubiesen políticas de apoyo eficaces; y esto puede ser particularmente cierto para las empresas nuevas (que tienen menos recursos y tienen que adaptarse a las especificidades de los mercados). En segundo lugar, no hay un proceso de destrucción creativa porque las nuevas empresas no desplazan a las que desaparecen orientándose hacia sectores de alta tecnología. Por el contrario, en la casi totalidad de los casos, las empresas que ingresan lo hacen en los mismos sectores de las que cerraron su actividad.

Esto lleva a considerar la inserción de las mipymes en la estructura productiva de los países de la región. En términos generales se puede decir que el empleo de las microempresas se concentra sobre todo en comercio y en algunos servicios de bajo

valor agregado; en el caso de las pequeñas empresas el comercio minorista, la industria manufacturera (en menor medida) y, en algunos casos, la construcción reúnen la mayoría del empleo. En cambio, en las empresas medianas la industria puede llegar a ser el sector con el porcentaje más importante de ocupados, aunque el comercio sigue manteniendo un peso relativo relevante (en general inferior al de la industria). Para las grandes empresas la manufactura y algunos servicios de mayor valor agregado concentran la mayoría del empleo.

Esta distribución del empleo presenta una cierta variabilidad de acuerdo con las características específicas de la estructura productiva de cada país de la región; por ejemplo en los países de menor desarrollo industrial, el comercio puede ser relevante, en términos de empleo, también para el conjunto de las grandes empresas, llegando a igualar (o hasta superar) la importancia de la industria; de la misma manera, para ese mismo segmento de empresas, los servicios de telecomunicaciones e intermediación financiera pueden tener un peso mayor en aquellas economías de menor tamaño y con una más elevada especialización en los sectores mencionados.

Igualmente, en todos los casos la inserción de las mipymes (en particular las microempresas y las pequeñas empresas) en la economía se realiza en las ramas de menor productividad, en las cuales hay bajas barreras a la entrada y donde la necesidad y los incentivos para operar en conexión con otras empresas (generando redes o clúster) son muy bajos y por lo tanto también son reducidas las posibilidades de generar economías externas que incrementen la especialización de las empresas (y de la fuerza laboral), la propensión a innovar y la productividad.

La estructura productiva de los países de la región, en la cual predominan pocas grandes empresas especializadas en sectores intensivos en recursos naturales y algunos servicios de alta intensidad de capital, hace que no haya incentivos para que las mipymes puedan insertarse en actividades de mayor valor agregado: en el caso de los sectores

mencionados por razones obvias e insalvables (la elevada intensidad de capital), y en las ramas intensivas en conocimientos porque las mismas son, en la región, en el mejor de los casos, enclaves poco articulados con el resto de la economía; por las mismas razones, en este último caso, también son muy limitadas las posibilidades de modernización y mejoramiento (upgrade) para las mipymes que ya estén operando en esos sectores.

En esta situación el papel de las mipymes queda relegado a la provisión de empleo con bajos niveles de calidad, estabilidad y salarios. Sin embargo, si bien esto garantiza un cierto crecimiento de la ocupación en etapas de expansión macroeconómica, también facilita un trasvase de ocupados (y empresas) de la economía formal a la informalidad, en períodos de crisis. Y al mismo tiempo condiciona las posibilidades de incrementos sostenidos y difundidos de la productividad.

De esta manera la estructura productiva condiciona notablemente las características y modalidades de inserción de las mipymes en la economía, sus aportes potenciales y en definitiva el nivel global de productividad que se puede alcanzar.

Hay también dimensiones relacionadas con el funcionamiento de los mercados y con la eficiencia de las empresas que influyen en desempeño de las mipymes y es importante considerarlos en el diseño de las políticas.

En relación con el primer aspecto, las políticas de competencia y las de acceso al crédito seguramente adquieren una gran importancia. Sin embargo, el rol dominante de pocas grandes empresas, también en sectores con una cantidad importante de mipymes, hace más complejo el proceso de decisión política en esta materia.

Asimismo, es cierto que iniciativas orientadas a la asesoría para mejorar y modernizar la gestión y la organización interna de las empresas de menor tamaño, pueden generar un aumento de la eficiencia y la productividad. Sin embargo, dadas las características

consideradas de las mipymes (orientación sectorial e inserción en la estructura), vale la pena preguntarse cuáles son los determinantes más importantes del desempeño y la productividad de las microempresas y pymes en la región.

Ésta es un área de investigación aún en desarrollo en América Latina; sin embargo, un estudio preliminar realizado por la CEPAL indica que la especialización sectorial es un factor significativo entre los determinantes de las brechas de productividad¹⁹. Es importante profundizar el análisis de los elementos que permiten explicar las elevadas brechas de productividad que existen entre las empresas, porque se trata de uno de los rasgos específicos de la heterogeneidad estructural de la región y por lo tanto su identificación y su importancia relativa pueden ayudar en orientar las políticas de fomento.

En este sentido, es seguramente válido el esfuerzo que pueden realizar las instituciones de fomento para mejorar la eficiencia de las empresas, a través de cambios en los sistemas de gestión, de organización interna, en las tecnologías (por ejemplo, a través de las tecnologías digitales) y en la propensión a innovar. Asimismo, son legítimas las iniciativas para aumentar el capital empresarial creando nuevas empresas. Sin embargo, tomando en cuenta las características y la especialización sectorial de las mipymes en América Latina, esas políticas difícilmente podrán modificar las brechas de productividad que hoy existen entre agentes económicos en la región. más allá de algunos resultados positivos sobre grupos reducidos de empresas.

Por el contrario, esas estrategias pueden tener un impacto mucho mayor si son acompañadas por políticas que apuntan a modificar la estructura sectorial de las economías de la región y de la industria en particular.

¹⁹ Se trata del estudio “Análisis de los determinantes de las brechas de productividad entre microempresas, pymes y grandes firmas en Ecuador”, realizado en 2016 por Juan Carlos Palacios en el marco de la asistencia técnica de la CEPAL al INEC para crear el Laboratorio de Dinámica Laboral y Empresarial.

Asimismo, también es importante considerar la heterogeneidad de los agentes económicos al interior de las mipymes. Dadas la cantidad de empresas en sectores de baja productividad y bajas barreras a la entrada, es difícil pensar para las microempresas en políticas orientadas a la inserción en cadenas dinámicas de mayor valor agregado; y esto es probablemente válido también para una parte de las pequeñas empresas.

En cambio, la situación es distinta para las empresas medianas, y una parte de las pequeñas, que por su desempeño e inserción sectorial pueden ser sujetos activos de iniciativas que apuntes a generar redes de proveedores, redes de empresas, así como producciones de bienes para mercados más especializados, personalizados y de mayor contenido tecnológico.

Los aspectos mencionados no implican eliminar de las políticas de fomento para las mipymes uno u otro segmento de empresas, sino por el contrario incorporar a todo el universo de beneficiarios a través de estrategias que sean diferenciadas de acuerdo con las características de los grupos de empresas.

VII. Diagnóstico de micro, pequeñas y medianas empresas, políticas e instituciones de fomento en México

Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) son un componente fundamental del tejido empresarial latinoamericano. Su importancia se manifiesta en dimensiones como su participación en el número total de empresas y creación de empleo. En contrapartida, su contribución al PIB es de solo el 30% (cifra que alcanza, en promedio, al 60% en los países de la OCDE, reflejando altas brechas de productividad entre ambas regiones y grupos de empresas). La estructura productiva heterogénea y la especialización en productos de bajo valor agregado que distingue a América Latina influyen en el desempeño de estas firmas y se manifiesta en esa brecha de productividad y un mínimo aporte exportador.

Ambos factores son indicativos de la alta heterogeneidad estructural de las economías de la región y la consecuente desigualdad social que propicia. En cuanto las elevadas diferencias de productividad (entre sectores y entre empresas) reflejan y refuerzan brechas en capacidades, en incorporación de progreso técnico, en poder de negociación, en acceso a redes sociales y en opciones de movilidad ocupacional ascendente a lo largo de la vida laboral.

Una nueva agenda de fomento productivo para las mipymes supone cuatro dimensiones críticas: i) el rol asignado a las mipymes en el desarrollo productivo y empresarial nacional, reconociendo la heterogeneidad de los beneficiarios y las potencialidades de cada grupo de firmas y definiendo los límites del universo de beneficiarios; ii) la separación entre objetivos económicos y de competitividad por una parte del resto de los objetivos de desarrollo; iii) la relación de la agenda con el proyecto productivo nacional, y iv) el proceso de maduración y retroalimentación de las políticas de mipymes en términos de maduración institucional de los instrumentos (Santoleri y Stumpo, 2014).

En este contexto, el presente documento tiene como objetivo analizar la evolución de las mipymes en México destacando los avances en el diseño de políticas y la incorporación de instrumentos novedosos.

La primera sección presenta los rasgos centrales de las mipymes en México, analizando la importancia de este grupo de empresas diferenciando su desempeño y dinámicas a nivel sectorial, su relevancia en términos de número de empresas y personal ocupado, su productividad y rentabilidad, su capacidad exportadora, sus estrategias y capacidades de acceso al financiamiento y las estrategias de desarrollo de actividades de ciencia, tecnología e innovación (CTI). La segunda sección describe el entorno de las mipymes mexicanas al describir la estrategia productiva predominante: el tipo de políticas industriales y productivas y las tendencias de productividad, exportación e innovación.

La tercera sección analiza los principales programas e instrumentos de política pública orientados a fomentar el desarrollo de mipymes, presentando sus rasgos generales (recursos, empresas atendidas y evaluaciones de diseño) y enfatizando la articulación con otras áreas de desarrollo nacional. La cuarta sección describe la estructura institucional del sistema de fomento integral a las mipymes articulado en torno a las acciones del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) y el esquema de coordinación entre instituciones y programas de fomento del sistema de emprendedores y mipymes. La quinta y última sección recapitula los factores críticos de desarrollo institucional y eficiencia de los programas de fomento a las mipymes en México, destacando los principales obstáculos y desafíos a la construcción de políticas de innovación y competitividad de las mipymes mexicanas.

A. Las mipymes en México: dinámicas, características y evolución del sector

1. Delimitación de las mipymes

La definición y criterios de demarcación de las mipymes en América Latina han sido objeto de debate analítico y metodológico. En México, el marco normativo y regulatorio de las mipymes ha sido establecido por la Secretaría de Economía. Tras varias taxonomías previas, la clasificación establecida en 2009 es la primera estratificación de empresas que combina la diferenciación por actividad económica, personal ocupado y monto de ventas anuales. Esta estratificación es la utilizada actualmente por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

MÉXICO: CRITERIOS DE ESTRATIFICACIÓN DE MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS, POR PERSONAL Y RANGO DE MONTO DE VENTAS ANUALES

-En número de personas y millones de pesos-

Sector	Estratificación								
	Micro			Pequeña			Mediana		
	Personal	Rango de monto de ventas anuales	Tope máximo combinado ^{#/}	Personal	Rango de monto de ventas anuales	Tope máximo combinado ^{#/}	Personal	Rango de monto de ventas anuales	Tope máximo combinado ^{#/}
Industria	De 0 a 10	Hasta 4	4.6	De 11 a 50	Desde 4.01 hasta 100	95	De 51 a 250	Desde 100.1 hasta 250	250
Comercio	De 0 a 10	Hasta 4	4.6	De 11 a 50	Desde 4.01 hasta 100	93	De 31 a 100	Desde 100.1 hasta 250	235
Servicios	De 0 a 10	Hasta 4	4.6	De 11 a 50	Desde 4.01 a 50	95	De 51 a 100	Desde 100.1 hasta 250	235

^{#/} Tope máximo combinado = (trabajadores) X 10% + (ventas anuales) X 90 por ciento.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Censos Económicos 2014. Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos, Aguascalientes, 2015.

2. Características de la participación de las mipymes

a) Dinámicas de las mipymes en la economía y la producción nacional. En el análisis de las dinámicas y formas de inserción de las mipymes en la estructura económica y productiva nacional la diferenciación sectorial tiene gran relevancia. Se destacan en tal sentido tres tendencias: la alta relevancia productiva de las firmas manufactureras (48% del total), la importancia en número de empresas del sector comercio (48.3% de los establecimientos de 2013 correspondieron a este sector) y el leve predominio del sector servicios como empleador (que emplea al 38% del personal ocupado total, superior al 29.6% del sector comercio y el 23.5% del sector manufacturero).

MÉXICO: IMPORTANCIA DE LOS SECTORES DE LA ECONOMÍA, 2013

	Número de empresas	Personal ocupado total (número de personas)	Producción bruta total (millones de pesos)
Total nacional	4 230 745	21 576 358	13 984 313 218
Manufacturas	489 530 (11.6% del total)	5 073 432 (23.5% del total)	6 745 772 046 (48.2% del total)
Comercio	2 042 641 (48.3% del total)	6 389 648 (29.6% del total)	1 493 657 863 (10.7% del total)
Servicios	1 637 362 (38.7% del total)	8 195 046 (38% del total)	3 192 733 914 (22.8% del total)
Otras actividades económicas ^{a/}	61 212 (1.4% del total)	1 918 232 (8.9% del total)	2 552 149 395 (18.3% del total)

^{a/} Según el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte 2013 (SCIAN), se incluyen aquí los siguientes sectores: agricultura, cría y explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza; minería y generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y gas por ductos al consumidor final (INEGI, 2015, pág. 165).

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), *Censos Económicos 2014. Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos*, Aguascalientes, 2015.

Sectorialmente se destacan tendencias diferenciadas y comunes. En el sector manufacturero aunque se mantiene la tendencia nacional de contar con un alto predominio de microempresas, las empresas grandes concentran la mayoría del personal ocupado (53.6%), remuneraciones (72.6%), producción bruta (72.6%) y activos fijos (71.8%). En el sector comercio también predominan microempresas en el número total (96.9%) y personal ocupado (60.5%). Sin embargo, las remuneraciones, la producción bruta y los activos fijos se distribuyen de forma relativamente similar entre micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. En el sector servicios (al igual que en el sector comercio) las microempresas son más relevantes en términos del número total de empresas (95.8%) y el personal empleado (60.5%). Sin embargo, en este sector las grandes empresas tienen una mayor relevancia en términos del porcentaje de remuneraciones del sector (68.7%), la producción bruta (53.3%) y los activos (54.4%). Finalmente, el sector de otras actividades económicas se compone en mayor proporción de microempresas, aunque menor al resto de los sectores (62%). Dentro del sector, las grandes empresas son preponderantes en el personal que ocupan (45.2%), las remuneraciones que realizan (73.4%), la producción bruta (79.2%) y los activos (90.6%).

**MÉXICO: CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS PRINCIPALES POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS,
2013**

-En porcentajes-

Sector	Tamaño de la empresa	Número de empresas	Personal ocupado	Remuneraciones	Producción bruta total	Activos fijos
Manufactura	Micro	93.6	20.8	4.1	2.7	4.3
	Pequeñas	4.2	8.8	6.2	4.9	5.6
	Medianas	1.5	16.8	17	15.7	18.4
	Grandes	0.7	53.6	72.6	76.6	71.8
Comercio	Micro	96.9	60.5	28.7	27.1	35.2
	Pequeñas	2.2	11.7	20.8	19.8	18
	Medianas	0.7	12	22.7	23.8	23.8
	Grandes	0.3	15.9	27.8	29.3	23
Servicios	Micro	95.8	61.9	12	22.4	24.3
	Pequeñas	3.7	19.9	13.4	17.5	13.4
	Medianas	0.3	5.7	6	6.8	7.9
	Grandes	0.2	12.5	68.7	53.3	54.4
Otras actividades económicas	Micro	62	6.7	2.1	1.7	0.9
	Pequeñas	27.8	20.5	9.4	6.8	3.3
	Medianas	8.5	27.6	15.2	12.3	5.2
	Grandes	1.7	45.2	73.4	79.2	90.6

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI); Censos Económicos 2014. Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos, Aguascalientes, 2015.

b) Número de empresas y personal ocupado: tendencias y evolución Considerando la estructura porcentual de las empresas y el personal ocupado por estratos, hay un claro predominio de empresas que ocupan hasta 10 personas. Estas, representaron en 2013 al 95.4% del total de empresas y ocuparon al 39.8% del personal empleado.

**MÉXICO: EMPRESAS Y PERSONAL OCUPADO TOTAL SEGÚN ESTRATOS,
2003, 2008 Y 2013**

-En porcentajes-

Estratificación	Total de empresas			Personal ocupado		
	2003	2008	2013	2003	2008	2013
Total nacional	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
0 a 10	94.9	95.0	95.4	38.3	41.8	39.8
11 a 50	3.9	4.0	3.6	15.3	15.3	15.1
51 a 250	0.9	0.8	0.8	17.4	15.9	16.3
251 y más personas	0.2	0.2	0.2	29.0	27.0	28.8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Censos Económicos 2014. Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos, Aguascalientes, 2015.

c) Producción, valor agregado, desempeño y productividad de las empresas. El peso de las mipymes en la producción total (en términos de producto bruto interno) es reducido y contrastante a la contribución del 72.3% de las grandes empresas.

**MÉXICO: APOORTE DE LAS EMPRESAS AL PIB SEGÚN
SU TAMAÑO, 2013**
-En millones de pesos y porcentajes-

Empresas por tamaño	Producción bruta total (millones de pesos)	Contribución de cada segmento de empresas a la producción nacional (porcentajes)
Total nacional	13 984 313.22	100.00
Micro	990 628.56	7.08
Pequeña	1 838 345.28	13.15
Mediana	1 045 157.69	7.47
Grande	10 110 181.69	72.30

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Censos Económicos 2014", Ciudad de México, 2018 [base de datos en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

Otros indicadores de desempeño económico de las empresas, corroboran aspectos señalados previamente: considerando los distintos sectores, manufactura y otras actividades son los que más emplean, pagan mejores remuneraciones y poseen mayores activos fijos por persona y por empresa. Estas tendencias se agudizan conforme aumenta el tamaño de empresa²⁰. Resultados similares se encuentran en la variable de participación de remuneraciones en el valor agregado. Sin embargo, la participación del valor agregado a la producción es mucho mayor en los sectores comercio (62.2%), otras actividades (61.8%) y servicios (54.6%) que en manufactura (25.7%).

²⁰ Véase en particular, la incidencia que tienen las grandes empresas al valor total de la producción de cada sector que alcanzan al 71.8% en el caso del sector manufactura y al 90.6% en el de otras actividades económicas.

**MÉXICO: INDICADORES ECONÓMICOS DE LOS SECTORES POR TAMAÑO
DE LAS EMPRESAS, 2013**

Sector	Indicador	Total	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Manufactura	Personal ocupado promedio por tamaño de empresa (n° de personas)	10	2	22	115	766
	Remuneraciones anuales por trabajador (miles de pesos)	137.1	53.3	77.2	119.2	169.5
	Activos fijos anuales por persona ocupada (millones de pesos)	424.6	88.1	268.2	464.6	568.7
	Activos fijos anuales por empresa (millones de pesos)	4 400.7	203.4	5 851.1	53 238.7	435 670.9
	Participación de las remuneraciones en el valor agregado censal (porcentajes)	27.2	27	31.2	31.6	26.1
	Participación del valor agregado censal a la producción (porcentajes)	25.7	39.5	28.5	23.9	25.4
	Producción bruta total del sector por tamaño de empresa (porcentaje)	100	4.3	5.6	18.4	71.8
Comercio	Personal ocupado promedio por tamaño de empresa (n° de personas)	3	2	17	53	190
	Remuneraciones anuales por trabajador (miles de pesos)	77.7	53	75.5	93.3	122.9
	Activos fijos anuales por persona ocupada (millones de pesos)	127	73.9	196.1	252.6	184.2
	Activos fijos anuales por empresa (millones de pesos)	397.4	144.3	3 324.6	13 366.2	35 002.7
	Participación de las remuneraciones en el valor agregado censal (porcentajes)	21.2	18.1	26.9	23.1	20.3
	Participación del valor agregado censal a la producción (porcentajes)	62.2	67	59.1	57.8	62.3
	Producción bruta total del sector por tamaño de empresa (porcentaje)	100	35.2	18	23.8	23
Servicios	Personal ocupado promedio por tamaño de empresa (n° de personas)	5	2	21	70	467
	Remuneraciones anuales por trabajador (miles de pesos)	103.5	47.9	64.2	99.4	153.4
	Activos fijos anuales por persona ocupada (millones de pesos)	162.5	91.8	132.6	252.7	249.5
	Activos fijos anuales por empresa (millones de pesos)	813.4	207.5	2 780.9	17 688.5	116 548.2
	Participación de las remuneraciones en el valor agregado censal (porcentajes)	28.4	15.2	27.3	38.9	32.9

	Participación del valor agregado censal a la producción (porcentajes)	54.6	56.9	55.5	45.3	54.4
	Producción bruta total del sector por tamaño de empresa (porcentaje)	100	24.3	13.4	7.9	54.4
Otras actividades	Personal ocupado promedio por tamaño de empresa (n° de personas)	31	3	23	102	851
	Remuneraciones anuales por trabajador (miles de pesos)	160.7	65.7	71.9	88.1	255
	Activos fijos anuales por persona ocupada (millones de pesos)	1 967.9	252.3	316.9	371.7	3 947.6
	Activos fijos anuales por empresa (millones de pesos)	61 669.6	852.3	7 328.5	37 791.6	3 360 375.6
	Participación de las remuneraciones en el valor agregado censal (porcentajes)	14.5	26.1	32.2	28.2	12.3
	Participación del valor agregado censal a la producción (porcentajes)	61.8	43	38.4	39.1	67.7
	Producción bruta total del sector por tamaño de empresa (porcentaje)	100	0.9	3.3	5.2	90.6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Censos Económicos 2014. Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos, Aguascalientes, 2015.

Los datos anteriores reafirman las dificultades de productividad y rentabilidad que enfrentan las mipymes en México, particularmente las micro y pequeñas. Los siguientes cuadros muestran los niveles de productividad y rentabilidad y su evolución entre 2008 y 2011.

**MÉXICO: PRODUCTIVIDAD Y RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS
POR SECTOR Y TAMAÑO DE EMPRESA,
2008 y 2011**

-En millones de pesos-

Sector	Tamaño de la empresa	Productividad 2008 ^{a/}	Productividad 2011 ^{b/}	Rentabilidad 2008 ^{a/}	Rentabilidad 2011 ^{b/}
Comercio	Micro	77	72	110	97
	Pequeña	302	317	3 752	3 638
	Mediana	396	445	22 672	23 820
	Grande	402	504	81 112	87 525
	Agregado	175	180	338	322
Servicios no financieros	Micro	129	140	162	180
	Pequeña	224	232	2 240	2 284
	Mediana	330	378	15 354	17 154
	Grande	482	534	207 027	216 079
	Agregado	251	273	653	676
Industrias manufactureras	Micro	106	98	104	95
	Pequeña	425	472	2 884	3 022
	Mediana	1 006	1 393	36 457	50 179
	Grande	1 624	2 290	345 123	446 283
	Agregado	1 046	1 391	3 390	3 783
Todos los sectores	Micro	109	104	137	123
	Pequeña	322	347	3 110	3 129
	Mediana	597	775	26 637	33 158
	Grande	1 324	1 785	457 838	606 268
	Agregado	547	693	1 356	1 737

^{a/} Millones de pesos de producto anual por empleado.

^{b/} Millones de pesos de valor agregado por empresa anualmente.

FUENTE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Temas y políticas clave sobre pymes y emprendimiento en México, París, 2013.

**MÉXICO: CAMBIOS DE PRODUCTIVIDAD Y RENTABILIDAD
DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO,
2008 y 2011
-En porcentajes-**

Tamaño de la empresa	Cambio de productividad, 2008-2011	Cambio de rentabilidad, 2008-2011
Micro	-4.6	-10.2
Pequeña	7.8	0.6
Mediana	29.8	24.5
Grande	34.8	32.4
Agregado	26.7	25.0

FUENTE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Temas y políticas clave sobre pymes y emprendimiento en México, París, 2013.

d) Exportaciones. En estadísticas oficiales nacionales, los datos disponibles de empresas exportadoras que consideren al subgrupo de mipymes remiten solo al sector manufacturero²¹. Es fuerte la tendencia a la exportación de las grandes empresas manufactureras (más del 62% de ellas exportan) y una escasa incidencia de las mipymes. Esta incidencia es menor conforme disminuye el tamaño de la empresa. De forma que solo el 0.06% de las microempresas manufactureras son exportadoras, cifra que alcanza a más del 30% de las medianas.

**MÉXICO: EMPRESAS EXPORTADORAS SEGÚN TAMAÑO POR TOTAL
DE PERSONAL OCUPADO, 2013**

Tamaño de la empresa	Exportadoras		
	Número total	Absoluto	Porcentaje
Total	489 530	5 844	1.19
Micro	458 096	265	0.06
Pequeñas	20 455	1 068	5.22
Medianas	7 431	2 284	30.74
Grandes	3 548	2 227	62.77

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Censos Económicos 2014", Ciudad de México, 2018 [base de datos en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

²¹ Henríquez (2009 pág. 22) basada en datos del año 2002 señala que las mipymes representan el 6.7% de las empresas exportadoras. Muy por el contrario, los cálculos de Martner, Mulder y Urmeneta (2015, pág. 61) encuentran la presencia de más de 35 mil empresas exportadoras en México para el año 2011: 32 mil 406 de ellas pequeñas y medianas (91%) y 3 mil 288 grandes (9%).

La tendencia también es clara al interior de cada subsector manufacturero. Las grandes empresas dominan las exportaciones manufactureras en volúmenes de exportaciones: 93.59% del total de ventas en millones de dólares. Dado el interés del trabajo por las dinámicas de participación de las mipymes en la economía nacional, destacan empresas medianas manufactureras en subsectores donde este segmento representan más del 20% del total de las exportaciones del subsector: la industria de las bebidas y el tabaco (20.19%), alimentaria (20.57%), química (21.88%), impresión y conexas (24.48%) y, muy especialmente, madera (42.85%) (INEGI, 2018).

En concordancia con los resultados señalados, el promedio del valor de las exportaciones manufactureras según el tamaño de la empresa aumentan conforme el tamaño de la empresa.

**MÉXICO: EXPORTACIONES MANUFACTURERAS
PROMEDIO SEGÚN PERSONAL OCUPADO, 2013**
-En miles de dólares-

Personas ocupadas en la empresa	Valor promedio de las exportaciones
Total	48 238
1 a 10	818
11 a 50	1 244
51 a 250	7 241
251 a 500	19 783
501 y más	193 923

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Censos Económicos 2014", Ciudad de México, 2018 [base de datos en línea] <http://www.beta.inegi.org.mx/proyectos/ce/2014/>.

e) Acceso al crédito. Solo el 16.5% de las empresas nacionales obtuvieron acceso al crédito en 2013. Altos porcentajes de mipymes no lo obtuvieron: 84.2% de microempresas, 71.6% de pequeñas y 61.3% de medianas (INEGI, 2015).

**MÉXICO: ACCESO AL CRÉDITO POR TAMAÑO DE LA EMPRESA,
TOTALES NACIONALES, 2013
-En número de empresas y porcentajes-**

Tamaño de la empresa	Número total de empresas	Empresas que obtuvieron financiamiento		Empresas que no obtuvieron financiamiento	
		Absoluto	Porcentaje	Absoluto	Porcentaje
Totales	3 798 105	628 263	16.5	3 169 842	83.5
Micro	3 603 700	568 961	15.8	3 034 739	84.2
Pequeña	153 296	43 603	28.4	109 693	71.6
Mediana	33 334	12 906	38.7	20 428	61.3
Grande	7 775	2 793	35.9	4 982	64.0

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Se difunden estadísticas detalladas sobre las micro, pequeñas y medianas empresas del país", Boletín de Prensa, N° 285/16, Aguascalientes, 13 de julio de 2016 [en línea] http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/especiales/especiales2016_07_02.pdf.

Considerando los cálculos del Banco de México (2015) sobre el panorama del crédito bancario y su evolución 2009-2014 se calcula la existencia de más de 316 mil empresas con al menos un crédito vigente con alguna institución bancaria, siendo 96% de ellas mipymes y teniendo las medianas empresas el mayor dinamismo de todas.

**MÉXICO: EMPRESAS CON CRÉDITO BANCARIO, 2009-2014
-En número de empresas-**

Año	Sistema	Grandes	Pymes	Medianas	Micro y pequeñas
2009	248 472	8 126	240 346	4 065	236 281
2010	273 693	9 382	264 211	4 714	259 597
2011	298 233	10 453	287 780	5 354	282 426
2012	329 230	11 116	318 114	6 445	311 669
2013	326 378	12 250	314 128	7 376	306 752
2014	316 579	12 732	303 847	8 161	295 686
Tasa de crecimiento promedio anual	4.96	9.4	4.8	14.96	4.59

FUENTE: Banco de México, Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME), Ciudad de México, 2015.

En 2014, el saldo crediticio bancario superó los 834 mil millones de pesos, cifra cercana al 40% del saldo de crédito al sector privado no financiero total de ese año. Aunque la mayoría de las empresas acreditadas son mipymes, éstas solo absorbieron el 22% del saldo de crédito bancario dirigido a empresas, contrastando al 78% restante que recibieron las empresas grandes. El crecimiento del saldo crediticio de las mipymes alcanzó una tasa promedio anual de 12.58%, más de tres veces superior a la de las

grandes empresas. Al interior de las pymes, el saldo crediticio dirigido a empresas medianas registra la tasa de crecimiento más elevada.

El período 2009-2014 muestra un crecimiento del crédito bancario a mipymes, ganando importancia en el crédito bancario total y al interior de la cartera de crédito a empresas.

**MÉXICO: EVOLUCIÓN DE LA IMPORTANCIA DEL
CRÉDITO A MIPYMES, 2009-2014
-En porcentajes-**

Año	Dentro del crédito bancario total	Dentro del crédito bancario a empresas
2009	5.0	15.8
2010	5.5	17.0
2011	5.4	17.6
2012	6.0	19.4
2013	6.4	21.2
2014	6.5	22.0

FUENTE: Banco de México, Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME), Ciudad de México, 2015.

En promedio, cada mipyme tuvo un endeudamiento agregado con el sector bancario de 605 mil pesos en 2014, un 39% superior al promedio de endeudamiento de 2010. Este crecimiento destaca porque el correspondiente a empresas medianas disminuyó en ese lapso. Esto es, el crecimiento del promedio del endeudamiento se explica por la evolución del crédito a micro y pequeñas empresas.

Entre todas las empresas que recurren a créditos bancarios, el 10% se destina a la inversión de largo plazo y el 83% a necesidades de capital de trabajo, incluyendo crédito para activo fijo, desarrollo inmobiliario comercial, de vivienda, operaciones de arrendamiento financiero o puro, proyectos de infraestructura y factoraje financiero. No obstante, conforme es menor el tamaño de la empresa, la importancia del capital de trabajo como destino del crédito aumenta.

MÉXICO: DESTINO DEL CRÉDITO
-En porcentajes del saldo-

Tamaño de la empresa	Capital de trabajo	Inversión	Otras
Micro y pequeñas	94	5	1
Medianas	84	13	3
Pequeñas y medianas	91	8	1
Grandes	83	10	7
Todas las empresas	83	10	7

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Banco de México, Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME). Ciudad de México, 2015.

Adicionalmente, se destaca el rol cumplido por intermediarios financieros no bancarios (IFNB). Aunque existe poca información respecto a su papel en el crédito a mipymes, destacan cuatro hechos: i) de 330 IFNB existentes en México, 329 han otorgado créditos a pymes; ii) las IFNB brindan el 21% del crédito a micro y pequeñas empresas; iii) el 7% del crédito de medianas, y iv) son la única fuente de crédito para el 26% de micro y pequeñas empresas que reciben financiamiento.

Finalmente y en relación con las empresas que obtuvieron financiamiento, el siguiente cuadro presenta las distintas fuentes a las que acudieron las empresas en 2013. Los resultados muestran la importancia del sector bancario, particularmente para pymes y grandes empresas, pero de acceso más restringido para las microempresas. Para éstas y destacando fuentes no bancarias de financiamiento, se destaca el papel de las cajas de ahorro que dan crédito a más del 21% de las microempresas que reciben financiamiento. Por último, en el caso de las medianas y grandes empresas que reciben financiamiento, el crédito de proveedores reviste cierta importancia (INEGI, 2016).

MÉXICO: ACCESO AL FINANCIAMIENTO POR TAMAÑO DE LA EMPRESA, 2013
-En número de empresas y porcentajes-

Empresas		Totales	Tamaño de la empresa			
			Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Empresas	Totales	3 798 105	3 603 700	153 296	33 334	7 775
Empresas que lograron financiamiento	Absoluto	628 263	568 961	43 603	12 906	2 793
	Porcentaje	16.5	15.8	28.4	38.7	35.9
Propietarios o socios	Absoluto	15 233	8 635	4 193	1 941	464
	Porcentaje	2.4	1.5	9.6	15.0	16.6
Bancos	Absoluto	270 534	223 895	34 231	10 314	2 094
	Porcentaje	43.1	39.4	78.5	79.9	75.0
Familiares o amigos	Absoluto	94 542	93 286	1 229	24	3
	Porcentaje	15.0	16.4	2.8	0.2	0.1
Cajas de ahorro	Absoluto	122 564	121 474	967	105	18
	Porcentaje	19.5	21.4	2.2	0.8	0.6
Proveedores	Absoluto	70 122	60 096	6 599	2 855	572
	Porcentaje	11.2	10.6	15.1	22.1	20.5
Prestamistas privados o agiotistas	Absoluto	37 315	34 818	2 012	406	79
	Porcentaje	5.9	6.1	4.6	3.1	2.8
Gobierno	Absoluto	25 815	24 698	844	216	57
	Porcentaje	4.1	4.3	1.9	1.7	2.0
Emisión de títulos de deuda	Absoluto	538	68	369	68	33
	Porcentaje	0.1	0.0	0.8	0.5	1.2
No especificó	Absoluto	39 770	36 455	2 093	917	305
	Porcentaje	6.3	6.4	4.8	7.1	10.9

^{a/} Las empresas pudieron reportar más de una fuente de financiamiento.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), "Se difunden estadísticas detalladas sobre las micro, pequeñas y medianas empresas del país", Boletín de Prensa, N° 285/16, Aguascalientes, 13 de julio de 2016 [en línea] http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/especiales/especiales2016_07_02.pdf.

En relación con los motivos por los cuales las empresas no accedieron al crédito bancario, las microempresas aparecen como el segmento que más declara haber encontrado una limitación al acceso al financiamiento de los altos intereses de estos créditos bancarios. De forma similar, las microempresas también aparecen como el sector que más dificultades encuentra para acceder al manejo de una cuenta bancaria por causa de las altas comisiones y cuotas (INEGI, 2016).

f) Capacidad innovadora

El bajo gasto nacional en actividades de investigación científica y desarrollo tecnológico (I+D) se refleja en gran medida en el bajo nivel de actividades de I+D llevadas a cabo por mipymes (OCDE, 2013, pág. 45). Tomando como base los últimos resultados disponibles de la encuesta sobre actividades de I+D a nivel nacional en el año 2009, puede encontrarse un muy bajo nivel de gasto por parte de las empresas mexicanas en términos generales (el análisis excluye microempresas y empresas pequeñas con menos de 20 empleados): solo el 8.55% de las empresas realizaron gastos

en I+D durante ese año. Los números son algo mayores cuando las empresas superan las 250 personas empleadas, alcanzando a más del 12% del total.

**MÉXICO: EMPRESAS QUE REALIZARON GASTO EN
INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D) SEGÚN EL NÚMERO
DE PERSONAS OCUPADAS, 2009**

-En porcentajes-

Tamaño de la firma por personal ocupado	Realizaron gasto en I+D	No realizaron gasto en I+D
Total	8.55	91.37
20 a 49	7.69	92.31
50 a 100	8.51	91.49
101 a 250	8.95	91.05
251 a 500	12.72	87.28
501 o más	12.98	87.02

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). Encuesta sobre Investigación y Desarrollo Tecnológico. ESIDET 2010: resultados. Aguascalientes, 2013.

Considerando las empresas que en 2009 realizaron gastos de I+D y diferenciando el tipo de investigación realizada, predominan los desarrollos tecnológicos (casi un 71% de las empresas) sobre la investigación aplicada (49.5%) y la investigación básica (23.5%).

**MÉXICO: EMPRESAS QUE REALIZARON INVESTIGACIÓN
Y DESARROLLO (I+D) SEGÚN NÚMERO DE PERSONAS
OCUPADAS Y TIPO DE INVESTIGACIÓN, 2009^{a/}**

-En porcentajes-

Tamaño de la firma por personal ocupado	Investigación básica	Investigación aplicada	Desarrollo tecnológico
Total	23.59	49.52	70.97
20 a 49	27.75	49.47	77.92
50 a 100	15.25	61.29	53.81
101 a 250	23.67	44.69	67.26
251 a 500	19.93	40.54	70.61
501 o más	21.61	37.29	77.97

^{a/} La suma de los valores parciales no coincide con el debido a que la empresa pudo haber tenido más de un tipo de investigación.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). Encuesta sobre Investigación y Desarrollo Tecnológico. ESIDET 2010: resultados. Aguascalientes, 2013.

Los campos científicos predominantes en que las empresas desarrollaron las actividades de I+D en 2009 se vinculan al ámbito de la ingeniería y tecnología, particularmente importantes en las empresas que ocupan a más de 100 personas. Solo el 11% de las mipymes mexicanas cuentan con un departamento formal dedicado a la I+D. En este

entorno son muy pocas las empresas involucradas en algún proyecto tecnológico. Así el 79% de las mipymes señalan nunca haber generado o desarrollado tecnología propia para uso exclusivo de la empresa (INEGI, 2013).

El reducido gasto federal y empresarial en actividades de ciencia, tecnología e innovación (CTI) ha sido constante en los últimos años en México. A esto se suman fluctuaciones constantes del gasto público en innovación que dan cuenta de la falta de una estrategia sistemática del gobierno mexicano, lo que, sumado al estancado gasto nacional en el área, inhiben inversiones complementarias de otros agentes. El gobierno, los policymakers y la sociedad no asumen que la CTI tenga un impacto importante en el desarrollo socioeconómico nacional, lo cual también revela el escaso poder de negociación de los líderes de la comunidad de CTI (Corona y otros, 2013, pág. 46).

3. Dinámicas, evolución e impactos de las mipymes mexicanas

Como muestran estudios previos sobre el sector mipyme en México y América Latina, los datos presentados confirman algunas tendencias sobre dinámicas y desempeños de estas empresas.

En primer lugar, se confirma la relevancia de las mipymes en México considerando: i) su proporción en el número total de empresas, ii) su aporte al empleo, y iii) en mucho menor medida, al producto. Sin embargo, la relevancia de las mipymes disminuye considerablemente al considerar su presencia en las exportaciones nacionales y su productividad.

En el esquema productivo mexicano, las mipymes aparecen como un componente central: representan cerca del 99% de las empresas y emplean a más del 71% de los trabajadores. No obstante, el aporte de las mipymes es mucho menor a la producción nacional, encontrándose por debajo del 28% total del producto nacional para el año 2013.

A nivel de los sectores económicos, los resultados presentados dan cuenta de una mayor proporción de mipymes en el sector comercio y servicios en términos de cantidad de empresas y una mayor capacidad empleadora en el sector comercio y en menor medida, del sector servicios. El sector manufactura por su parte, se caracteriza por contar con una mayor proporción de empresas grandes respecto al resto de los servicios que emplean a más de la mitad de los trabajadores del sector.

Relacionado con esta mayor presencia de las grandes empresas en el sector manufactura, también se encuentra una productividad y rentabilidad muy superior a la de los sectores de comercio y servicios. Estas diferencias en la productividad y rentabilidad se repiten además cuando se considera el tamaño de las empresas: ambos indicadores aumentan en la medida que es mayor el tamaño de la firma. Notoriamente, esas discrepancias en productividad inciden sobre las brechas salariales, lo que supone importantes implicaciones en términos de la distribución del ingreso y la desigualdad dentro de la región.

Los rasgos antedichos de las mipymes mexicanas (su presencia en el total de firmas, empleos y productividad) reflejan una gran heterogeneidad en términos de acceso a mercados, tecnología, capital humano y de su capacidad de vinculación de otras empresas.

La participación más relevante de las mipymes (micro y pequeñas especialmente) se da en las ramas con menor productividad (comercio y servicios), de menores barreras de entrada y bajos incentivos para desatar articulaciones productivas con otras empresas o agentes de la innovación. La presencia predominante de las mipymes en esos sectores reduce notoriamente las oportunidades para generar externalidades que permitan aumentar la especialización empresarial y de la fuerza laboral, y la propensión a la innovación y productividad (OCDE/CEPAL, 2012, págs. 49-51).

El tipo de estructura productiva, a su vez, está estrechamente relacionado con la productividad y la distribución del empleo a nivel sectorial. Los sectores de mayor productividad (manufactura, minería, electricidad) donde participan una mucha menor proporción de mipymes, emplean en México a alrededor de 7 millones de trabajadores, mientras que los sectores de menor productividad (comercio y servicios) donde predominan las mipymes ocupan a más de 14.5 millones de personas.

La capacidad exportadora de las mipymes, por su parte, es bastante limitada debido en buena medida a la marcada orientación hacia el mercado interno de este tipo de firmas en México. La estructura nacional de exportaciones además limita las posibilidad de participación de las mipyme (especialmente las micro y pequeñas), particularmente dado el perfil de exportaciones de productos que son ensamblados en plantas manufactureras nacionales bajo el régimen de maquila de exportación. De esta forma, en México al igual que en el resto de América Latina, la tendencia muestra un dominio de las grandes empresas de los principales rubros de exportación nacional (Ferraro y Stumpo, 2010).

La especialización exportadora se convierte en una restricción para que las mipymes accedan a los mercados externos y refuerza la heterogeneidad de la estructura productiva al aislar a las mipymes de procesos innovadores relacionados a dinámicas exportadoras. Al alejarse de estos círculos virtuosos de exportación-mayor capacidad-innovativa mayores exportaciones, las mipymes dependen crecientemente del mercado nacional y están más sujetos a las coyunturas de la economía nacional.

El patrón de especialización productiva de México se manifiesta en una inserción internacional que tiene como principal componente la exportación de productos de complejidad tecnológica baja y mediana, sin desarrollo tecnológico local y centrados en actividades poco intensivas en conocimiento. La situación de rezago productivo descrita se expresa en dos niveles: cuantitativamente en las grandes brechas de

productividad entre los distintos tipos de empresas y sectores, cualitativamente en la alta especialización sectorial en procesos manufactureros intensivos en mano de obra (OCDE/CEPAL, 2012).

Por su parte, los datos analizados respecto al acceso al financiamiento por parte de las mipymes muestra una tendencia hacia la segmentación del mercado financiero y la discriminación hacia las mipymes nacionales que alcanzan solo el 22% del crédito bancario otorgado a empresas.

La aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos por el tamaño de empresa dificulta el acceso al crédito por parte de las mipymes (Ferraro y Goldstein, 2011). Adicionalmente, el valor de las garantías requeridas para un crédito suele equivaler a más de dos veces el valor del crédito solicitado, lo que restringe la capacidad de obtención de créditos por parte de las pequeñas empresas. Además, ciertos tipos de garantías implicados en el crédito empresarial (como maquinaria y equipo e inventarios) son difíciles de valorar en comparación con los bienes raíces, reduciendo la cantidad de garantías disponibles para las empresas (OCDE, 2013, págs. 62-63).

Los datos analizados muestran que las mipymes (y muy particularmente las micro y pequeñas) enfrentan mayores limitaciones para acceder a un crédito para pymes que a un crédito a través de una tarjeta empresarial. Esta limitación es especialmente relevante si se considera que algunas de estas tarjetas operan como tarjetas personales y que el 84% de las tarjetas empresariales emitidas a microempresas y empresas pequeñas son para personas físicas con actividad empresarial que solo disponen de este crédito (Banco de México, 2015, pág. 31).

Esas dificultades generan una escasa participación de las mipymes en el crédito al sector privado y una amplia utilización de autofinanciamiento y otras alternativas no bancarizadas para obtener capital de giro o desarrollar inversiones. Este acceso

heterogéneo tiende a reforzar las desigualdades de las capacidades productivas entre mipymes y grandes empresas.

Las razones que las mipymes manifiestan determinantes del no acceso al crédito bancario y el manejo de cuentas bancarias son elocuentes de lo anterior: los altos intereses de los créditos y los complejos requisitos para acceder a los mismos y las altas comisiones y cuotas para el manejo de cuentas bancarias y la falta de información para su solicitud reducen, significativamente, las posibilidades de obtener financiamiento, especialmente a las micro y pequeñas empresas. La situación descrita lleva a las mipymes a recurrir al autofinanciamiento por fuentes externas como el financiamiento de proveedores (el 22.1% de las medianas empresas mexicanas que obtienen financiamiento recurren a este medio) o el uso de tarjetas de crédito (que utiliza el 21% de las micro y pequeñas empresas).

Finalmente en términos de la capacidad de innovación de las mipymes debe destacarse: la escasa cantidad de empresas que realizan gastos en I+D (menor al 10% de las mipymes), el predominio de actividades de desarrollo tecnológico por sobre la investigación básica y la aplicada, la mayor importancia de las actividades relacionadas con la ingeniería y la tecnología respecto a las ciencias médicas y otros campos científicos, la escasa importancia asignada por las mipymes en la planificación organizacional estratégica a los departamentos formales de I+D²² y finalmente, el bajo número de empresas que alguna vez al menos han participado de proyectos tecnológicos o de innovación.

Estos datos son reflejo de la propensión a innovar de las mipymes, que agudiza su tendencia a especializarse en rubros que demandan poco conocimiento: comercio,

²² Boscherini y Yoguel (1996, págs. 22-56) en su análisis de pequeñas y medianas empresas argentinas exportadoras muestran que el nivel y capacidades de innovación de las empresas exportadoras más exitosas se relaciona con las capacidades organizacionales de la firma para diferenciar sus actividades de innovación de las restantes funciones de la firma. Esto les facilita la estimación de sus gastos de innovación y la planificación presupuestaria de las actividades de I+D.

servicios básicos y manufacturas básicas. Mientras las grandes empresas pueden beneficiarse de los rendimientos crecientes de la I+D, las mipymes por su menor escala enfrentan restricciones que las llevan a desempeños innovadores más débiles y las menores posibilidades de uso productivo de las tecnologías y de acceso a diversas fuentes de conocimiento (OCDE/CEPAL, 2012).

B. Marco y estrategia general de la política de desarrollo productivo existente en el país

1. El crecimiento lento del producto interno bruto (PIB) nacional

Desde inicios de la pasada década, México ha logrado un progreso hacia la estabilidad macroeconómica y desarrollado reformas estructurales para abrir más la economía del comercio y la inversión y mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios. Sin embargo, el crecimiento de su PIB permanece demasiado bajo para cerrar la brecha con los países más ricos de la OCDE y reducir sus niveles de pobreza, siendo en esta etapa menos dinámico que otras economías latinoamericanas (OCDE, 2009).

MÉXICO: TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) EN AMÉRICA LATINA, 2006-2015

Año	Argentina	Brasil	Colombia	México	América Latina
2006	8.38	4.00	6.70	4.98	5.39
2007	7.97	6.01	6.90	3.22	5.75
2008	3.07	5.02	3.55	1.38	3.98
2009	0.05	-0.23	1.65	-4.74	-1.17
2010	9.45	7.57	3.97	5.20	6.26
2011	8.39	3.92	6.59	3.92	4.74
2012	0.80	1.76	4.04	4.04	2.94
2013	2.89	2.74	4.94	1.39	2.86
2014	0.45	0.15	4.55	2.23	1.16
2015	2.00	-3.50	3.10	2.50	-0.43
Promedio	4.34	2.74	4.59	2.41	3.14

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), CEPALSTAT, 2016 [base de datos en línea] <http://estadisticas.cepal.org>.

Desde una perspectiva de más largo plazo, las cifras suponen una recuperación respecto al episodio de menor crecimiento del PIB nacional de 1.8% anual entre 1981 y 1994, pero aún lejanos al 6.6% de crecimiento anual entre 1970 y 1981 (Ros, 2014, págs. 48-49).

También el crecimiento del PIB per cápita ha caído por debajo de la experiencia histórica del período anterior a la crisis de la deuda de 1982. Mientras que el crecimiento entre 1966 y 1981 fue cercano al 72%, en el período 1982-2005 cayó un 5.7% y entre 2006 y 2014 se dio un crecimiento del 24.2%. Este crecimiento reciente debe atribuirse al rápido aumento de la tasa de participación de la fuerza de trabajo en la medida que el PIB por trabajador cae en el período 1981-2005 (Ros, 2008, págs. 538-539).

2. Factores que influyen sobre la producción: exportaciones, productividad, desempeño innovador e inversión

Un primer factor explicativo del ritmo del desarrollo económico de México alude a la alta relevancia dada a la integración comercial que permitió las reformas comerciales de los años 80 y 90. En los ochenta, los desequilibrios macroeconómicos y la baja competitividad industrial dieron lugar a una transformación caracterizada por políticas centradas en: i) el desmantelamiento de políticas industriales previas que apoyaban sectores industriales específicos a favor de políticas horizontales que asumían que la apertura a los mercados internacionales darían acceso a una demanda dinámica, y ii) la promoción de la industria maquiladora y regímenes fiscales de fomento como el Programa de Importación Temporal para producir artículos de Exportación (PITEX) y el programa de Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX) (Stezano y Padilla-Pérez, 2013, pág. 7).

Sumado a esto, el Tratado de Libre Comercio de Norte América (TLCAN) convirtió la apertura hacia el comercio y la inversión extranjera como factor central del crecimiento económico nacional desde fines de los ochenta. De este modo, de 1991 a 2014, la importancia del comercio como porcentaje del PIB se duplicó (pasando del 30% al 62.5%). Como muestra el próximo cuadro, también se duplicó el peso de las exportaciones como porcentaje del PIB y se presenta una creciente relevancia de los productos manufacturados en el total de las exportaciones. Dentro de esos productos

manufacturados de exportación, los de alta tecnología rondan el 15% del total (Banco Mundial, 2018).

**MÉXICO: PESO DE LAS EXPORTACIONES COMO PORCENTAJE DEL
PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB),
1991-2014
-años seleccionados-**

Año	Exportaciones como porcentaje del PIB	Productos manufacturados como porcentaje de las mercaderías exportadas	Productos de alta tecnología como porcentaje de las exportaciones de productos manufacturados
1991	16.36	50.85	8.68
1996	26.73	78.30	15.81
2001	23.64	85.15	22.06
2006	27.60	75.99	18.98
2011	31.31	72.37	16.51
2014	32.39	78.74	15.99

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2018 [base de datos en línea] [https:// data.worldbank.org/](https://data.worldbank.org/).

No obstante, pese a los efectos positivos iniciales importantes inducidos por la importación de tecnología y la reasignación de factores tanto dentro como fuera de los sectores relacionados con la integración comercial y el aumento de la IED²³, el desempeño comercial reciente de México debe atribuirse más a los costos de la mano de obra (comparativamente bajos en relación con los de los Estados Unidos de Norteamérica y el Canadá) que a una mayor y creciente productividad y capacidad de innovación.

De hecho, la productividad de México de 2000 a 2014 se encuentra entre las más bajas entre los países de la OCDE y con oscilaciones frecuentes en los últimos diez años (OCDE, 2017). El bajo crecimiento de la productividad se debe, en parte, a la baja capacidad innovadora nacional. La preferencia por tecnología importadas durante el

²³ En 2014, México fue el segundo país de la región (por detrás de Brasil) en términos de recepción de IED, con un monto de 35.188 millones de dólares, más del doble del registrado en 2013. Europa (con 54% del total de la inversión) y los Estados Unidos de Norteamérica (32%) son los principales protagonistas de estas inversiones (CEPAL/Fundación UE-ALC, 2015).

desarrollo de la capacidad de innovación local ha generado una menor transferencia tecnológica de la esperada por el mayor comercio e IED (OCDE, 2009, pág. 8).

Hausmann, Hwang y Rodrik (2007, pág. 23-24) sostienen que los países que exportan bienes de mayores niveles de productividad crecen más rápidamente como resultado de la transferencia de recursos desde actividades de baja productividad hacia bienes de alta productividad. En esta perspectiva, la complejidad tecnológica de la canasta de bienes exportadora de un país y el tipo de bienes en que un país se especializa determinan su rendimiento económico.

La complejidad tecnológica de los productos manufactureros que exporta México es alta, incluso superior a países con mayores PIB per cápita y crecimientos más dinámicos (como Chile y Argentina). El problema continúa radicando en que la tecnología de los productos exportados está incorporada en componentes producidos en los países tecnológicamente más avanzados, mientras que México solo (o casi) se implica en el ensamble de estos componentes: un proceso de baja elaboración tecnológica, uso de trabajo poco calificado y mínimo valor agregado (Ros, 2008, pág. 544). México ha formado, de tal modo, un perfil de especialización productiva basado en la configuración de una plataforma productiva conformada por plantas moderna de ensamble, sin interés por la construcción de capacidades dinámicas de innovación (Cimoli, 2000).

Del panorama descrito se deriva un sistema de innovación débilmente articulado: escasas patentes de inventores nacionales y muy bajo gasto de I+D como porcentaje del PIB (especialmente de gasto privado), una limitada infraestructura de investigación nacional y una fuerte dependencia de los fondos públicos para la CTI. El establecimiento de conexiones entre las capacidades domésticas de CTI y la generación, difusión y uso del conocimiento de acuerdo con prioridades de desarrollo bien definidas sigue siendo problemático (Corona y otros, 2013; OCDE, 2009).

Finalmente, otro factor crucial en el bajo desempeño de la economía nacional ha estado pautado por bajas tasas de inversión. Este fenómeno es consecuencia de la retirada de la inversión pública, impulsada por las estrategias de reducción del déficit fiscal. La menor inversión pública afectó la inversión en infraestructura y generó efectos negativos sobre la productividad. Esto hace que los efectos potencialmente positivos de la IED (particularmente en el sector manufacturero donde se concentra la gran parte de la inversión extranjera) se vean menguados. Adicionalmente, la apreciación del tipo de cambio real frente al dólar estadounidense y la eliminación de políticas industriales sectoriales y de orientación del gasto hacia la inversión y no hacia el consumo, también tuvieron un efecto negativo sobre la inversión manufacturera y en general, sobre los sectores comerciables de la economía. Por último, la escasa financiación bancaria a actividades productivas (particularmente a pequeñas y medianas empresas) también ha restringido la inversión productiva (Ros, 2008, págs. 554-558)²⁴.

3. Política industrial y de competitividad

La construcción de nuevas estrategias de desarrollo productivo en México es un problema crítico de política industrial. La orientación y cambios recientes de la política industrial tiene una importancia decisiva para comprender la estrategia general de desarrollo productivo nacional. El cambio de modelo de desarrollo descrito implicó un abandono de los espacios de intervención estatal sobre el desarrollo productivo del sector manufacturero y agrícola, la liberalización del comercio exterior y la IED junto a estrategias de eliminación de controles de cambios y la liberalización financiera interna²⁵ (Ros, 2014, págs. 12-14).

²⁴ Véanse los datos sobre acceso al crédito de las mipymes en la sección A.2.e.

²⁵ Esta última incluyó la liberalización de las tasas de interés, la eliminación de múltiples formas previas de crédito dirigido y la reducción y simplificación de los requisitos de reserva sobre los depósitos bancarios (Ros, 2014, pág. 12).

El cambio de modelo productivo marcado por la creciente apertura comercial además de los elementos señalados, ha implicado una estrategia de desarrollo que se orienta a la explotación de las ventajas comparativas reales (y no las potenciales), sin que haya existido un reemplazo eficaz de las orientaciones de política comercial e industrial que habían surtido efecto previamente. Como señalan Moreno-Brid y Ros (2004, pág. 55) a falta de una política industrial, la tarea de la política de desarrollo mexicana recae actualmente en las políticas sociales: mejorar la actual dotación de recursos y desplazar un patrón de ventajas comparativas hacia actividades de mayor valor agregado y uso intensivo de tecnología de origen nacional.

La IED ha contribuido al crecimiento económico de los últimos años. Sin embargo, el papel desempeñado por las firmas transnacionales del sector manufacturero e industrias orientadas a la exportación no han logrado configurarse como una fuente de aprendizaje de métodos productivos, financieros y de comercialización para el tejido industrial nacional.

El derrame (*spillovers*) de conocimiento que hubo no ha tenido importantes repercusiones sobre las empresas nacionales. Las posibilidades de desencadenar estos *spillovers* tecnológicos requieren, en primer lugar, favorecer el desarrollo de capital humano en las firmas nacionales que actúen como vehículos de difusión tecnológica. Sin embargo, no ha existido interés de las empresas multinacionales por formar capacidades en los proveedores locales donde se localizan. En segundo lugar, el panorama muestra la importancia de aumentar la inversión pública productiva a través de políticas industriales no horizontales y selectivas (de firmas, regiones y sectores), integradas en una estrategia de desarrollo a mediano y largo plazo (Stezano y Padilla-Pérez, 2013, págs. 8-9).

La baja relevancia de las actividades productivas que hacen un uso intensivo de conocimiento, en la estructura productiva nacional, tiene una consecuencia directa

sobre las posibilidades de reducir las brechas tecnológicas respecto a los países centrales y de cambio estructural.

La continuidad en la pérdida de competitividad en actividades basadas en el conocimiento y la innovación da lugar a un proceso que se autoconsolida, en cuanto a menores capacidades de innovación, menores son las oportunidades tecnológicas que puede aprovechar el sistema nacional de innovación derivadas del aumento de la inversión en el conocimiento de los competidores internacionales (OCDE, 2009, pág. 7).

No existen en México los incentivos para modificar la heterogeneidad de la estructura productiva. Al neutralizar los criterios de elección de los recursos públicos hacia la innovación, sin que existan criterios de selectividad sectorial, mayormente acceden a los escasos fondos disponibles los agentes con mayores capacidades de innovación y contactos políticos, asociados a los grupos económicos locales centrales (Schneider, 2009). Estos suelen ser líderes en actividades productivas caracterizadas por un bajo uso de conocimiento.

Esta dificultad para modificar el perfil de especialización productiva, permite que la estrategia de desarrollo dominante genere un proceso que refuerza las conductas rentísticas y la concentración por parte de las élites. La resistencia a políticas que cambien el tipo de estructura productiva predominante y reduzca la concentración desigual del ingreso, es consecuencia lógica de este proceso autopropetuido que explica los procesos de inercia estructural y la concentración de las élites. La elección de este perfil productivo es resultado de arreglos históricos entre el Estado y el sector privado, los que han sido más tolerantes respecto a las ineficiencias y la acumulación de rentas, y menos interesados en la construcción de habilidades y la difusión de capacidades tecnológicas (Cimoli y Rovira, 2008).

C. Políticas públicas: programas e instrumentos de apoyo a las mipymes implementados en los últimos años

Esta sección analiza los programas e instrumentos utilizados en los últimos años en el país en distintas áreas de acción de las mipymes: financiamiento; desarrollo tecnológico; capacitación laboral y empresarial; fomento a exportaciones; articulación productiva, y emprendimiento. Con dicho fin, se presentan los datos generales de los distintos programas según la institución que ofrece y coordina esa política pública considerando cuatro aspectos clave: evaluaciones recibidas, recursos asignados, recursos ejecutados y alcance y cobertura de empresas atendidas. Finalmente, la sección concluye reflexionando sobre los diversos instrumentos de política pública orientados a mipymes en México, enfatizando especialmente el grado de coherencia e interacción con otras áreas de política (en particular las políticas tecnológicas y de innovación) y con las estrategias de desarrollo nacional.

1. Programas ofrecidos por el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT)

CONACYT es el organismo público nacional responsable de elaborar, fomentar, coordinar y articular las políticas de ciencia y tecnología con el objetivo de promover el desarrollo y el fortalecimiento de la investigación aplicada y la innovación para atender necesidades sociales y ampliar las perspectivas del sector productivo (FCCYT, 2015, pág. 16).

Entre sus programas principales en 2015, destacan dos: el de becas de posgrado y otras modalidades de apoyo a la calidad y el del sistema nacional de investigadores (SNIInv). El primero incluye múltiples modalidades de becas de posgrado nacionales e internacionales. El segundo, creado en 1984 con el objetivo de ampliar la planta de investigadores con mayores niveles de productividad y calidad, brinda incentivos pecuniarios según su rendimiento (FCCYT, 2013, págs. 103-113).

Ambos programas recibieron en 2015 más de la mitad del presupuesto anual de los programas de CONACYT: el Programa de becas recibió el 34.98% y el SNInv 16.79%. En este contexto, la importancia de los programas de CONACYT orientados a mipymes es reducida. Los recursos asignados a las medidas de apoyo a las pymes del Programa de Estímulos a la Innovación (PEI) y del Fondo de Innovación Tecnológica (FIT) no alcanzaron al 4% del presupuesto de CONACYT en 2015: un 2.94% para la modalidad INNOVAPYME del PEI y un 0.79% para el FIT (CONACYT, 2016a, pág. 7).

a) Programa de Estímulos a la Innovación (PEI), modalidad INNOVAPYME

El PEI apoya a empresas que invierten en proyectos de I+D e innovación (I+D+i) enfocados al desarrollo de nuevos productos, procesos o servicios. El programa tiene tres modalidades: PROINNOVA (apoya proyectos de innovación en red), INNOVATEC (para proyectos de I+D+i de grandes empresas) e INNOVAPYME (que fomenta la innovación de las mipymes).

El programa parte del supuesto de la necesidad de las mipymes de contar con infraestructura y equipamiento y aumentar los recursos humanos que dedican a la I+D+i (FCCYT, 2015 y 2013). El programa en su modalidad INNOVAPYME ha mostrado una estabilidad en el monto de recursos asignados y el total de empresas apoyadas en los últimos años. No obstante, los recursos del PEI, considerando sus tres modalidades, han aumentado desde su creación y especialmente a partir de 2011.

**MÉXICO: PROYECTOS APOYADOS Y RECURSOS OTORGADOS
A LA MODALIDAD INNOVAPYME DEL PROGRAMA DE
ESTÍMULOS A LA INNOVACIÓN (PEI), 2013-2015**

Rubro	Año		
	2013	2014	2015
Proyectos apoyados (mipymes atendidas)	198	241	233
Montos otorgados (millones de pesos corrientes)	590.6	766.0	701.1
Porcentaje de la modalidad del total del PEI	20.1	19.77	19.77

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), “Informe de autoevaluación de CONACYT, enero-diciembre de 2014”, Ciudad de México, 2014 [en línea] <http://www.siicyt.gob.mx/index.php/transparencia/informes-conacyt/informe-de-autoevaluacion/informe-de-autoevaluacion-2014/312-inf-autoevaluacion-2014-ene-dic/file>; “Informe de autoevaluación de CONACYT, enero-diciembre de 2015”, Ciudad de México, 2015 [en línea] <http://www.siicyt.gob.mx/index.php/transparencia/informes-conacyt/informe-de-autoevaluacion/informe-de-autoevaluacion-2015/1508-inf-autoevaluacion-2015-ene-dic/file>; “Informe de autoevaluación de CONACYT, enero-diciembre de 2016”, Ciudad de México, 2016 [en línea] <http://www.siicyt.gob.mx/index.php/transparencia/informes-conacyt/informe-de-autoevaluacion/informe-de-autoevaluacion-2016/3750-inf-autoevaluacion-2016-ene-dic/file>.

**MÉXICO: PRESUPUESTO EJECUTADO DEL
PROGRAMA DE ESTÍMULOS A LA
INNOVACIÓN (PEI), 2009-2015
-En millones de pesos constantes de 2012-**

Año	Presupuesto
2009	530
2010	728
2011	2 403
2012	1 910.4
2013	2 941.2
2014	3 874
2015	3 545

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo (CONEVAL), “Informe de la Evaluación Específica de Desempeño 2014-2015”, Ciudad de México, 2015 [en línea] https://www.coneval.org.mx/Evaluacion/Documentos/EVALUACIONES/EED_2014_2015/CONACYT/U003_VALORAGREGADO/U003_VA_LORAGREGADO_IE.pdf; Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), “Informe de autoevaluación de CONACYT, enero-diciembre de 2016”, Ciudad de México, 2016 [en línea] <http://www.siicyt.gob.mx/index.php/transparencia/informes-conacyt/informe-de-autoevaluacion/informe-de-autoevaluacion-2016/3750-inf-autoevaluacion-2016-ene-dic/file>.

La evaluación del PEI de 2011 mostró un impacto relevante del programa sobre las mipymes en términos de adicionalidad del gasto en I+D de las mipymes, pero no sobre empresas de más de 250 empleados (CONACYT, 2013). La evaluación 2014 del PEI destaca tres puntos: la capacidad del programa para fomentar el aporte de empresas en proyectos de mediano plazo; el apoyo con la partida de sueldos asociados a los proyectos a través de la contratación de personal experto de instituciones de investigación y el fomento a la vinculación ciencia-industria (CONEVAL, 2015). El único dato relevante que arrojan las evaluaciones respecto a los efectos de los recursos del PEI es el aumento del porcentaje de proyectos de mipymes apoyados. El número de apoyos del instrumento INNOVAPYME creció respecto a las modalidades INNOVATEC y PROINNOVA. Así, el número de proyectos a mipymes apoyados vía este instrumento paso de ser de un 48% del total en 2009 a 69% en 2011 (FCCYT, 2013, pág. 82), y 80% en 2015 (CONACYT, 2016a).

En términos sectoriales, se desconoce en profundidad las ramas donde se han apoyado proyectos PROINNOVA. CONACYT se limita a señalar que para 2015 se destacaron, para las tres modalidades del PEI, proyectos de química, transporte, alimentos, maquinaria y equipo, plástico y hule (CONACYT, 2016a).

b) Fondo de Innovación Tecnológica (FIT)

El FIT es un fideicomiso público de la Secretaría de Economía (SE) y CONACYT para apoyar actividades de I+D de mipymes, startups y emprendedores individuales, aunque hasta 2009 también incluyó a grandes empresas. No obstante, en el período 2007-2014 ha habido un apoyo predominante a micro y pequeñas empresas pese a las considerables variaciones en el presupuesto recibido por el programa.

MÉXICO: PROYECTOS APOYADOS Y RECURSOS OTORGADOS POR EL FONDO DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA (FIT), 2007-2014

Rubro	Año							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Proyectos apoyados (empresas atendidas)	112	39	21	231	114	69	43	40
Presupuesto anual (millones de pesos corrientes)	325.6	78.8	61.8	644.5	286.4	179.8	123.1	109.1
Proyectos de apoyo a microempresas	36	9	5	73	36	29	17	21
Proyectos de apoyo a empresas pequeñas	34	15	11	107	55	22	14	12
Proyectos de apoyo a empresas medianas	30	9	0	44	18	16	8	7
Proyectos de apoyo a empresas grandes	12	4	3	No se aplica				

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), Innovación tecnológica para la competitividad en las pymes: el FIT, 2007-2014, Ciudad de México, Cengage Learning Editores, 2016.

En 2007-2009, los proyectos presentados al FIT se integraban en tres modalidades de apoyo: desarrollo e innovación tecnológica; creación y consolidación de grupos y/o centros de ingeniería, diseño, I+D e infraestructura física para el desarrollo tecnológico e innovación tecnológica a través de asociaciones (CONACYT, 2016b). La evaluación realizada al programa sobre el período 2007-2009 mostró dos resultados centrales: i) el tipo de innovación predominante en los proyectos apoyados se relacionó con productos nuevos o mejorados y, en menor medida, procesos nuevos o mejorados, y ii) las empresas que recibieron apoyos contaban, en promedio, con capacidades tecnológicas intermedias, esto es: firmas que adquirirían tecnología para explotarla, comenzaban a realizar adaptaciones tecnológicas e ingeniería inversa, hacían mejoras incrementales a los productos y servicios que ofrecían y empezaban a implementar modelos de gestión tecnológica (Villavicencio y otros, 2011).

Desde 2010, el FIT se segmenta, pasándose a centrar solo en mipymes y emprendedores individuales que desarrollan I+D+i (CONACYT, 2016b, pág. 9). Una evaluación realizada a proyectos apoyados por el FIT en 2011, destaca que las empresas apoyadas por el programa buscaban incursionar en proyectos de innovación tecnológica como estrategia para quebrar la dependencia de insumos o productos externos, mejorar la posición de la empresa en el mercado y atender necesidades comerciales de sectores que la firma aún no cubría (Fuentes, 2009).

2. Programas ofrecidos por el Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM)

a) Antecedente: el Fondo Pyme, entre 2001 y 2013, de la Subsecretaría para la Pequeña y Mediana Empresa (SPYME) de la Secretaría de Economía

En la presidencia de Fox (2000-2006) se desarrolló un Programa de Desarrollo Empresarial que subrayó la descentralización y la activa participación de los estados y los empresarios. El programa situó a las pymes como actor detonador del mercado interno y del equilibrio regional. La política buscó articular estrategias, acciones e instrumentos para apoyar la competitividad de las mipymes a través de apoyos como el acceso al financiamiento, la formación empresarial, la innovación tecnológica, la articulación e integración económica regional y sectorial y el fortalecimiento de los mercados (Brown y Domínguez, 2010, pág. 309). El Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo Pyme) se crea en 2004 con el objetivo de integrar objetivos y empresas atendidas por programas preexistentes y resulta el más significativo de esta época.

i) Período 2004-2007

El programa tuvo el objetivo inicial de impulsar la creación de mipymes, con la finalidad de fomentar el empleo y el bienestar social²⁶. Se definió como una estrategia transversal de apoyo a estas empresas, formado por varios instrumentos de política pública orientados al financiamiento, el desarrollo tecnológico, el fomento de las exportaciones y la articulación productiva.

Una característica importante en la operación del programa estuvo dada por la concurrencia de recursos por parte de otras dependencias distintas al Fondo Pyme

²⁶ En su versión inicial de 2004, el Fondo Pyme agrupaba cinco categorías de apoyo: creación y fortalecimiento de empresas e innovación tecnológica, articulación productiva sectorial y regional, acceso a mercados, acceso a financiamiento y fortalecimiento de organismos intermedios (López y otros, 2005).

(como CONACYT o entidades de desarrollo y gobiernos estatales) y también actores empresariales y de intermediación productiva.

Otro punto distintivo de la trayectoria del Fondo Pyme fue la creación de un amplio sistema de organizaciones intermediarias (OI) intervinientes en los proyectos apoyados. Desde el inicio, la mayoría de los proyectos del Fondo han sido ejecutados por organizaciones intermediarias como gobiernos estatales, cámaras de comercio, asociaciones empresariales y universidades. Estas organizaciones podían presentar ofertas para los proyectos a apoyar por el programa. Como regla general, las OI cubrían en esos proyectos una parte de los costos. En algunos casos, mipymes y emprendedores beneficiarios también contribuían con cuotas y cargos por servicio, como por ejemplo, por servicios de asesoramiento (OCDE, 2013, pág. 90). El siguiente cuadro resume las características principales de los programas del Fondo Pyme, agrupados bajo las cuatro líneas estratégicas de acción mencionadas.

MÉXICO: LÍNEAS DE ACCIÓN, INSTRUMENTOS Y CARACTERÍSTICAS DEL FONDO PYME, 2004-2006

Líneas de acción	Programas e instrumentos	Descripción
Articulación sectorial y productiva	Articulación productiva	Desarrollada por Centros de Articulación Productiva (CAP), que brindan información sobre programas empresariales y vinculan la oferta, procesos, productos y servicios de las mipymes con las grandes empresas demandantes, buscando fomentar la formación de cadenas de valor y asociaciones.
Acceso a mercados internacionales	Proyectos productivos estratégicos	Programa para la creación de infraestructura para transformar a las pymes en proveedores de grandes empresas.
	Centros de apoyo a exportaciones	En estos 26 centros (22 nacionales y 4 en el extranjero) se desarrollan proyectos detallados de exportación que toman en cuenta el marco regulatorio y los requisitos específicos de los mercados extranjeros. El programa de apoyo dura cerca de dos años.
	Programa Integral de Apoyo a Pequeñas y Medianas Empresas (PIAPYME)	Programa implementado por el Centro Empresarial México-Unión Europea (CEMUE) que tiene como objetivo aprovechar las oportunidades de mercado derivadas del tratado de libre comercio entre la Unión Europea y México.
Acceso al crédito	Programa Nacional de Garantías, SPYME	Programa que brinda garantías de cartera que se proporcionan a una entidad financiera privada, quien efectúa el análisis correspondiente para la concesión del crédito final. La cobertura es por el porcentaje de pérdida que las entidades estiman registrarán en el

		conjunto de su cartera de pymes: el equivalente al monto de provisiones de cartera que habrían de constituir.
	Programa de Extensionismo Financiero	Fondo para la contratación de ejecutivos que asesoren a las mipymes para acceder al crédito de los intermediarios financieros autorizados.
	Crédito a las pymes por medio del sistema nacional de financiamiento pyme (SINAFIN)	Crédito canalizado por intermediarios financieros de la banca (instituciones de la banca de desarrollo y la banca múltiple) e intermediarios financieros especializados no bancarios (entidades de fomento públicas, constituidas como fideicomisos o fondos de fomento de apoyo a mipymes).
Desarrollo tecnológico e innovación	Creación y fortalecimiento de incubadoras de empresas	Promoción de incubadoras de negocios ubicadas en universidades públicas y privadas, centros tecnológicos y el Instituto Politécnico Nacional, que dan apoyo a empresas de sectores tradicionales —que cuentan con mecanismos semiespecializados— y de sectores especializados o avanzados, y asisten en cuatro aspectos: identificación del modelo de negocio, infraestructura, equipo y consultorías.
	Aceleradoras de negocios	Organizaciones, instituciones y empresas especializadas que buscan identificar, ayudar y financiar a las pymes con orientación tecnológica durante la fase de expansión.
	Innovación y desarrollo tecnológico	Apoyo a la cultura tecnológica y de la innovación con programas de extensionismo, gestión de servicios tecnológicos y acceso a mecanismos de financiamiento a partir de la aplicación de conocimientos y tecnología.
	Centros de Desarrollo empresarial (CDE)	Programa de financiamiento de equipo e infraestructura.
	Capacitación y consultoría	Instrumento que fomenta el desarrollo de conocimientos, habilidades y destrezas para procesos innovadores.
	Formación de instructores y consultores	Programa que promueve la formación de instructores y consultores sobre la base de las normas técnicas de competencia laboral y con la participación de especialistas en tendencias innovadoras para las pymes.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de F. Brown y L. Domínguez, “Políticas e instituciones de apoyo a la pequeña y mediana empresa en México”, Políticas de apoyo a las pymes en América Latina: entre avances innovadores y desafíos institucionales, Libros de la CEPAL, N° 107 (LC/G.2421-P), C. Ferraro y G. Stumpo (comps.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2010.

El siguiente cuadro presenta los principales datos sobre empresas y empleo y los montos de aportación del Fondo Pyme y complementarios para el período 2004-2006. Se nota allí la variación de los recursos utilizados en el ciclo, destacando especialmente la

importante presencia de fondos que complementan los aportes que mediante Secretaría de Economía realizó el Fondo Pyme²⁷.

MÉXICO: APOYO DEL FONDO PYME EN TÉRMINOS DE NÚMERO DE EMPRESAS, EMPLEO Y RECURSOS, 2004-2006

Año	Proyectos apoyados	Empresas que atender	Empresas que crear	Empleos que conservar	Empleos que generar	Apoyo del Fondo Pyme (millones de pesos corrientes)	Participación complementaria (millones de pesos corrientes)	Total de recursos (millones de pesos corrientes)
2004	707	349 607	6 560	2 882 394	107 359	1 154.8	1 664.1	2 818.9
2005	757	130 281	8 645	609 985	31 180	1 818.8	10 361.9	12 180.7
2006	993	166 633	7 976	773 925	29 099	3 109.7	5 296.2	8 405.9

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Secretaría de Economía, Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo Pyme), Ciudad de México, 2018 [en línea] <http://www.fondopyme.gob.mx/>.

Las acciones del Fondo Pyme en este período, se valoraron positivamente por las distintas evaluaciones sistemáticas realizadas al programa (López y otros, 2006; López, Briceño y Canales, 2007; IIUNAM, 2008; OCDE, 2009), destacándose su capacidad para establecer una estructura de orientación de las actividades de fomento al desarrollo económico y empresarial nacional. De igual modo, la implementación y consolidación inicial del Fondo Pyme supuso un importante avance hacia la construcción de una política articulada para las mipymes en cuanto se establecieron redes de vinculación institucionales innovadoras, se avanzó en la coordinación de los niveles gubernamental y empresarial, se avanzó en la atención a áreas poco atendidas como la creación de nuevas empresas y la innovación y se diseñaron estrategias para atender la problemática del acceso del crédito a las mipymes (Brown y Domínguez, 2010, págs. 340-341).

²⁷ En este período, si se atiende solo a los recursos aportados por el Fondo PYME, entre 2004 y 2006 los instrumentos que recibieron más recursos fueron los de articulación de proyectos productivos y los de financiamiento (un 48% y un 24% del total respectivamente). Si se consideran los fondos aportados por el Fondo PYME sumados a los de otros actores externos, la línea de articulación productiva recibió el 40% de los fondos, seguida por los programas de I+D que recibieron el 36% (Brown y Domínguez, 2010, pág. 318).

ii) Período 2007-2012

En virtud de varias de las recomendaciones recogidas en las evaluaciones mencionadas, en 2007, la SPYME diseñó una estrategia exclusivamente orientada a mipymes. Esta estrategia constó de un objetivo central: contribuir a la generación de empleos a partir de las mipymes, particularmente promoviendo proyectos productivos orientados a emprendedores de bajos ingresos.

El cambio del PSE 2007-2012 se apoyó en la reformulación de los programas del Fondo Pyme: se discontinuó el financiamiento a ciertos instrumentos, que se transfirió a otros, se crearon nuevos y se simplificaron otros tantos²⁸.

El marco estratégico del Fondo Pyme también fue modificado, buscando ajustarse a necesidades de distintos tipos de clientes. La nueva matriz del Fondo Pyme se organizó diferenciando el segmento empresarial (nuevos emprendedores, microempresas, pymes, empresas gacela y empresas tractoras) y el tipo de intervención (financiamiento, capacitación y asesorías, gestión, marketing y comercialización e innovación y desarrollo tecnológico). En concordancia a este nuevo esquema organizativo, 13 antiguos programas del período anterior fueron reorganizados en cinco programas transversales que respondían a los cinco segmentos empresariales definidos (OCDE, 2013).

De esta forma, el Fondo Pyme, antes que en un programa, se constituyó definitivamente en una estrategia integrada por la suma de programas específicos orientados a diferentes tipos de empresas. La Estrategia México Emprende, que configuró a los instrumentos del Fondo Pyme, se volvió así un menú de apoyos para emprendedores, microempresas, pymes, empresas gacela y empresas tractoras (COLMEX, 2012, pág. 149).

²⁸ Tal es el caso de la red de Centros de Desarrollo Empresarial (CDE), transformada en el sistema de Centros México Emprende (CME), de ventanilla única para la prestación de servicios de apoyo empresarial.

A continuación se esquematiza el modelo organizativo de los distintos programas del Fondo Pyme para 2007-2012, emergido de la reestructuración mencionada.

**MÉXICO: MARCO DE ORGANIZACIÓN DE LAS ACCIONES DEL FONDO PYME,
2007-2012**

	Grupos objetivo				
	Nuevos empresarios	Microempresas	Pymes	Empresas gacela	Empresas tractoras
Instrumentos de apoyo	i) Sistema de Apertura Rápida de Empresas (SARE), red de agencias de ventanilla única; ii) Programa Nacional de Nuevos Emprendedores (PNE), incluidos caravanas de emprendedores y talleres de capacitación en emprendimiento; iii) Sistema Nacional de Incubación de Empresas, y iv) Programas de Capital Semilla	i) Programa Nacional de Microempresas, que se refiere a capacitación, asesoramiento, información y visibilidad), e incluye el Programa de Modernización Integral (MI) (sectorial), y ii) Programa de Proyectos Productivos	Programa Nacional de Pymes: servicios de asesoramiento especializado para mejorar sus procesos de producción, administración y marketing, el respeto al medio ambiente y las prácticas de responsabilidad social	i) Programa Nacional de Empresas Gacela: aceleradoras de negocios; Aceleradora de Negocios Tecnológicos (TechBA); ii) Programa Nacional de Franquicias, y iii) Parques tecnológicos	i) Programa Nacional de Empresas Tractoras; ii) Programa Nacional de Desarrollo de Proveedores, Cadenas Productivas Nacionales (sectoriales): apoyo para la certificación en sistemas ISO 9000, y iii) Parques industriales
		Centros Pymexporta	i) Impulsan el Programa de Oferta Exportable; ii) el Programa Nacional de Franquicias; iii) el Programa Nacional de Desarrollo de Proveedores, cadenas productivas (base sectorial), relativo a evaluaciones diagnósticas y capacitación para desarrollar capacidad de empresas proveedoras y apoyo para certificación en sistemas ISO 9000, y iv) el Programa Federal de Compras para mipymes		
	i) Fondo Pyme; ii) Centros México Emprende; iii) Sistema Nacional de Garantías para pymes, y iv) Semana Pyme, Semana Global del Emprendimiento				

FUENTE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Temas y políticas clave sobre pymes y emprendimiento en México*, París, 2013.

El siguiente cuadro presenta los principales datos sobre el empleo, las empresas atendidas y las inversiones del Fondo Pyme y las aportaciones complementarias, para el período 2007-2012. Además de la continuidad y estabilidad en los fondos asociados al programa, se destaca el estancamiento y declive de los fondos complementarios externos aportados al Fondo Pyme.

**MÉXICO: APOYO DEL FONDO PYME EN TÉRMINOS DE NÚMERO DE EMPRESAS,
EMPLEO Y RECURSOS, 2007-2012**

Año	Proyectos apoyados	Empresas que atender	Empresas que crear	Empleos que conservar	Empleos que generar	Apoyo del Fondo Pyme (millones de pesos)	Participación complementaria (millones de pesos)	Total de recursos (millones de pesos)
2007	557	194 531	5 884	452 507	29 792	3 196.3	1 818.5	5 014.8
2008	288	105 084	8 887	130 798	36 958	4 733.6	3 784.8	8 482.4
2009	390	79 921	7 361	89 650	38 739	3 337.7	2 157.9	5 495.6
2010	480	98 008	9 320	83 980	38 880	3 508.8	2 134.5	5 643.3
2011	573	91 209	10 689	110 066	43 273	3 488.7	1 681.9	5 170.6
2012	691	163 710	163 710	197 315	40 394	3 905.6	3 120.8	7 026.4

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Secretaría de Economía, Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo Pyme), Ciudad de México, 2018 [en línea] <http://www.fondopyme.gob.mx/>.

Además de los elementos críticos de reajuste en el diseño del instrumento que señalaron las distintas evaluaciones realizadas en el período (IIUNAM, 2008; Fuentes, 2012; CONEVAL, 2011; COLMEX, 2012; Secretaría de Economía, 2013) la trayectoria del Fondo Pyme permitió consolidar un sistema de intermediación que incluyó la participación de más de 600 OI, considerando universidades e institutos técnicos, cámaras y asociaciones empresariales, sindicatos, gobiernos estatales y municipales, asociaciones civiles, sociedades corporativas, fideicomisos financieros como el banco nacional de desarrollo (NAFIN), instituciones financieras no bancarias (IFNB), bancos comerciales, organismos y fideicomisos públicos, asociaciones civiles locales del área de CyT promovidas por CONACYT, el Comité Nacional de Productividad e Innovación Tecnológica (COMPITE), FUMEC, el Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR), el Fondo Nacional de Apoyo para las Empresas en Solidaridad (FONAES), la agencia federal de promoción de exportaciones ProMéxico, así como empresas de capacitación y asesoramiento del sector privado.

MÉXICO: PRINCIPALES ORGANIZACIONES INTERMEDIARIAS (OI) DE LA ESTRUCTURA DEL FONDO PYME, 2012

Estructura general de los intermediarios relacionados con el Fondo Pyme

200 Centros México Emprende de servicio a pymes (principalmente organizados por cámaras y asociaciones empresariales)

500 incubadoras (70% de ellas organizadas por universidades e institutos técnicos)

50 aceleradoras de negocios (apoyadas sobre todo por organizaciones del sector privado)

8 aceleradoras de negocios con tecnología internacional del programa TechBA (5 en Estados Unidos de Norteamérica, 2 en Canadá y 1 en España)

31 parques tecnológicos

Más de 35 instituciones financieras no bancarias (IFNB) y varios bancos comerciales que ejecutan los Programas Nacionales de Garantías

150 empresas de capacitación del sector privado que trabajan con franquicias para brindar programas de capacitación emprendedora a posibles emprendedores

986 asesores financieros para ayudar a las pymes en el trámite de sus solicitudes de créditos

Sistema nacional de asesores de pymes, conformado por miles de consultores del sector privado vinculados con incubadoras, aceleradoras, programas de desarrollo de proveedores, el Programa Nacional de Franquicias y Centros México Emprende

Sistema de Asistencia Tecnológico Empresarial (SATE), organizado por la FUMEC para proporcionar servicios de asesoramiento a empresas de alta tecnología

13 Clubes de Inversión (redes de empresarios ángel en otros países)

Fondo de Fondos de Capital Emprendedor para las pymes (como *Mexico Ventures*)

Fideicomisos públicos y otros organismos federales

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Temas y políticas clave sobre pymes y emprendimiento en México, París, 2013.

b) Nueva reorientación del Fondo Pyme

Tras el cambio de presidencia en 2012, el Fondo Pyme opera por último año en 2013. El cambio responde al proceso de transición marcado por la creación del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) que sustituye a la SPYME y la creación del Fondo Nacional Emprendedor (FNE) y sus instrumentos que comienzan a operar en 2014.

El carácter reciente del cambio dificulta una evaluación amplia y crítica de los nuevos instrumentos. El cambio más relevante parece ser el mayor énfasis de los apoyos a temáticas de emprendimiento e intentos iniciales por mitigar la heterogeneidad productiva de estados y regiones.

Sin embargo, el carácter general del programa sigue predominando. En primer lugar, el programa sigue siendo una estrategia de políticas públicas de apoyo a mipymes en áreas básicas: nuevos mercados y exportaciones, financiamiento, articulación productiva, desarrollo tecnológico y modernización de capacidades empresariales.

En segundo lugar, el FNE comparte con el Fondo Pyme la preocupación por atender a un problema central de política pública: la generación de condiciones favorables para la mayor productividad y capacidades de innovación de las mipymes. Este objetivo, por sobre la reconfiguración institucional y organizacional, persiste como tema relevante de la agenda de política pública en México instalado en la presidencia de Fox (2000-2006) y continuado bajo la administración de Calderón (2006-2012). De este modo, persiste una agenda de política pública que busca crear condiciones de competitividad de la economía nacional apoyada en conductas empresariales innovadoras, particularmente por parte de las mipymes (Garrido, 2014, pág. 108).

Las distintas evaluaciones realizadas al Fondo Pyme mostraron elementos críticos que, según la Secretaría de Economía, justificaron la necesidad de reorientación del programa. Para INADEM, existieron diez obstáculos recurrentes en la operación del Fondo Pyme que obligaron a la redefinición de sus reglas de operación en 2013 y la creación del FNE en 2014.

MÉXICO: PROBLEMAS DE DISEÑO DEL FONDO PYME QUE JUSTIFICARON LA CREACIÓN DEL FONDO NACIONAL EMPRENDEDOR (FNE)

Debilidades centrales en el diseño y la operación del Fondo Pyme de 2004 a 2012

Insuficiente atención a los proyectos estatales

Opacidad de los procesos de selección del Fondo

Inflexibilidad de las reglas de operación del programa

Retrasos en la entrega de los recursos

Complejidad extrema de la comprobación y cierre de proyectos

Carencia de objetivos y metas concretas del programa

Alta dispersión de los apoyos otorgados

Bajo impacto de los proyectos apoyados

Ausencia de mecanismos de control que permitieran conocer los resultados de los apoyos

Deficiente evaluación del impacto presupuestal del programa

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), "Estrategia del INADEM", Ciudad de México, 2013 [en línea] http://www.compitemx.org.mx/Eventos/2013/CIRS_INADEM.pdf.

3. Programas del Fondo Nacional Emprendedor (FNE) del INADEM

a) Características del programa: cobertura, modalidades, procesos de evaluación, tipos de asignación de recursos a los proyectos y fuentes de financiamiento

INADEM se conformó en 2013 como órgano de la SE con el objetivo de coordinar la política nacional de apoyo a emprendedores y mipymes. INADEM gestiona el FNE, programa integrado por un amplio rango de convocatorias dirigidas a emprendedores y mipymes. En 2014, el FNE atendió a 541 mil 640 mipymes (CONEVAL, 2016, pág. 3).

El programa se diseñó con el propósito de atacar problemas ya mencionados de productividad de las mipymes mexicanas: escaso acceso a financiamiento, insuficientes capacidades de gestión, debilidades productivas y tecnológicas, falta de información relevante para la toma de decisiones, falta de capacidad para acceder a cadenas productivas globales y de mano de obra capacitada (Secretaría de Economía, 2014, págs. 7-18).

El FNE tiene cobertura nacional y una población objetivo de cuatro categorías: emprendedores; mipymes de sectores estratégicos y/o con capacidad innovadora; grandes empresas que en sus proyectos generen impactos que fortalezcan la posición competitiva de sectores y/o regiones, generen empleos y beneficien de forma directa o indirecta a emprendedores y/o mipymes.

El FNE opera a través de dos modalidades: i) convocatorias públicas y ii) asignación directa de apoyos. Los apoyos del FNE se otorgan directamente a la población objetivo y de forma indirecta por conducto de organismos intermediarios según las reglas de operación de las convocatorias.

El FNE opera principalmente desde convocatorias que transfieren recursos monetarios por medio de subsidios a proyectos presentados por OI o por beneficiarios, asumiendo que los proyectos apoyados tendrán impactos socioeconómicos en los beneficiarios, aumentando su competitividad a través de incrementos en la productividad, ventas y/o empleos.

Todos los proyectos son seleccionados por un proceso de cinco etapas: una evaluación normativa de INADEM, una evaluación de Comités estatales de las convocatorias, una evaluación técnica, financiera y de negocios por parte del Sistema Nacional de Evaluadores (SNE), una fase de jerarquización de proyectos coordinada por evaluadores senior que suma las ponderaciones de las evaluaciones del Comité estatal (10% de la calificación total final) y las del SNE (90% de la misma) y una etapa final de aprobación de los proyectos jerarquizados por parte del Consejo Directivo del Programa según la disponibilidad presupuestal del programa.

La mayoría de los recursos que otorga el FNE son de origen federal. No obstante, en todas las convocatorias se busca fomentar la complementariedad de recursos que pueden provenir del solicitante o de algún gobierno estatal. Así, en ningún caso las convocatorias otorgan un apoyo del 100% del programa. Tomando de referencia a 554

proyectos apoyados en el primer semestre de 2014 se encontró que los un mil 332 millones de pesos que aportó el INADEM tuvieron un complemento de un mil 361 millones de pesos de empresas, 100.9 millones de gobiernos estatales, 26.8 de gobiernos municipales y 12.9 del sector académico. Esta estrategia permite corroborar la complementariedad público-privada de las iniciativas y a reducir las posibilidades de duplicidad de apoyos con otros programas de apoyo a las mipymes.

b) Programas de 2016

Desde 2015, los programas del FNE se dividieron en cinco categorías que responden a cinco direcciones generales del INADEM: sectores estratégicos y desarrollo regional; desarrollo empresarial; emprendedores y financiamiento; mipymes, e incorporación de TIC en las mipymes (FCCYT, 2015). El esquema de programas del FNE para el año 2016 se continúa dividiendo en las mismas cinco categorías de programas. El siguiente cuadro resume los principales objetivos de cada una de esas categorías de programas.

MÉXICO: CATEGORÍAS DE PROGRAMAS Y OBJETIVOS DEL FONDO NACIONAL EMPRENDEDOR (FNE), 2016

Categoría de programas	Objetivos
Sectores estratégicos y desarrollo regional	Incrementar la productividad y competitividad regional de las mipymes desde un enfoque de sectores estratégicos; impulsar la competitividad sectorial y regional, la articulación estratégica y la infraestructura de cadenas productivas emergentes.
Desarrollo empresarial	Proponer mecanismos que propicien la innovación, incubación y aceleración de empresas, junto con eventos y premios para mipymes y emprendedores nacionales. Además, apoyar una red nacional de puntos de atención empresarial.
Emprendedores y financiamiento	Proponer mecanismos de acceso al financiamiento; desarrollar capacidades financieras; fomentar la cultura financiera en el ecosistema; desarrollar proyectos de emprendimiento de alto impacto; crear vehículos de inversión, e impulsar la profesionalización de gestores.
Programas para mipymes	Ayudar a las mipymes a elevar capacidades desde proyectos de capacitación para aumentar su productividad y competitividad; abrir nuevos puntos de venta de franquicias, e integrar su oferta de productos y/o servicios en consorcios de exportación.
Incorporación de TIC en las mipymes	Favorecer oportunidades de negocio de las mipymes en los mercados nacional e internacional; apoyar a las micro y pequeñas empresas mediante capacitación, consultoría y adopción de TIC para facilitar su encadenamiento con las empresas y organizaciones líderes del mercado.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/>.

En 2016, el FNE ejecuta 19 programas de apoyo a mipymes en esas cinco categorías.

MÉXICO: PROGRAMAS DEL FONDO NACIONAL EMPRENDEDOR (FNE) Y SUS MODALIDADES, Y MONTOS DE APOYO POR PROYECTO Y POR PROGRAMA, 2016

Área	Programa	Modalidad	Máximo por proyecto (pesos)	Máximo de apoyo público (porcentajes)	Monto asignado para 2016 (pesos y porcentajes del total)
1. Sectores estratégicos y desarrollo regional	1. Desarrollo de Redes y Cadenas Globales de Valor	A. Desarrollo de cadenas globales de valor	15 000 000	50	120 000 000 (3.71%)
		B. Redes de cadenas de valor C. Redes de empresas integradoras	7 000 000		
	2. Productividad Económica Regional	A. Desarrollo regional B. Zonas Económicas Especiales (ZEE)	15 000 000	60	140 000 000 (4.33%)
	3. Reactivación económica y apoyo a programas federales	A. Reactivación económica B. Reactivación para municipios en programas federales F. Reactivación económica FRONTERA	6 000 000	80	211 000 000 (6.52%)
			1 200 000	70	158 140 624 (4.89%)
4. Desarrollo de Centrales y Mercados	A. Centrales de abasto B. Mercados	10 000 000	50	70 208 708 (2.17%)	
5. Obtención de apoyo para proyectos de mejora regulatoria		2 000 000	70	85 186 645 (2.63%)	
2. Programas de desarrollo empresarial	1. Red de Apoyo al Emprendedor (RAE)	A. Puntos REA	4 000 000	80	124 000 000 (3.83%)
		B. Red de Asesores		90	
		C. Centros Mujeres Moviendo México		80	
2. Empresas e incubadoras básicas		500 000	80	24 000 000 (0.74%)	
3. Programa de Incubación el Línea (PIL)	A. PIL F. Frontera	50 000	80	90 000 000 (2.78%)	
				290 993 444 (8.99%)	

	4. Incubación y Aceleración de Empresas	A. Incubadoras o aceleradoras B. Empresas vía incubación y aceleración	800 000	75	38 000 000 (1.17%)
	5. Eventos de productividad		5 000 000	60	70 000 000 (2.16%)
	6. Fomento a las Iniciativas de Innovación	A. Innovación orientada al desarrollo empresarial B. Impulso a prototipos vía talleres de alta especialización	5 000 000	90	130 000 000 (4.02%)
	7. Fomento emprendedor	A. Metodologías B. Modelos C. Metodología <i>Lean Startups</i>	4 500 000	90	85 000 000 (2.63%)
3. Programas de emprendedores y financiamiento	1. Capacidades para documentar y madurar el ecosistema emprendedor	A. Formación, acompañamiento, asistencia técnica y vinculación B. Investigaciones estudios y publicaciones	2 100 000	80	50 000 000 (1.54%)
	2. Fondos de capital emprendedor y empresas de alto impacto en escalamiento	A. Apoyo a fondos de capital emprendedor B. Apoyo a empresas con potencial para escalar una innovación	50 000 000	70	200 060 414 (6.18)
	3. Emprendimientos de alto impacto	A. De alto impacto B. De impacto social o ambiental	5 000 000	80	40 000 000 (12.36%)
4. Programas para mipymes	1. Formación empresarial para mipymes		50 000	70	200 000 000 (6.18%)
	2. Adquisición de modelo de microfranquicias		35 000	70	50 000 000 (1.54%)
5. Apoyo a la incorporación de TIC en las mipymes	1. Incorporación de TIC a las mipymes		18 000	80	300 000 000 (9.27%)
	2. Desarrollo de capacidades empresariales para microempresas a través de la incorporación de TIC		10 000	90	400 000 000 (12.36%)
Total de recursos planeados para el FNE, 2016 (pesos)			3 236 589 835		

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/>.

En términos presupuestarios, cuatro de las cinco categorías se distribuyen de forma equitativa el total del presupuesto de los fondos destinados por INADEM al FNE (con porcentajes entre el 20 y 26% del total del presupuesto), mientras que los programas de la categoría para mipymes reciben menos del 8 por ciento.

**MÉXICO: MONTOS DESTINADOS A APOYAR LOS PROGRAMAS DEL FONDO
NACIONAL EMPRENDEDOR (FNE), 2016
-En pesos y porcentajes-**

Área	Monto programado para 2016	Porcentaje del total
2. Programas de desarrollo empresarial	851 993 444	26.32
1. Sectores estratégicos y desarrollo regional	784 535 977	24.24
5. Apoyo a la incorporación de TIC en las mipymes	700 000 000	21.63
3. Programas de emprendedores y financiamiento	650 060 414	20.08
4. Programas para mipymes	250 000 000	7.72
Total de recursos	3 236 589 835	

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/>.

c) Evaluación del FNE y resultados alcanzados

A la fecha, los programas del FNE han recibido solo una evaluación oficial sobre su diseño. Esta destaca la creación de un indicador que refleja las variaciones en la productividad de las mipymes que reciben apoyos de estos programas. Esta dificultad busca atender al problema de causalidad de la intervención pública indicado en las últimas evaluaciones al Fondo Pyme: la imposibilidad de realizar un seguimiento al aumento de la productividad de las mipymes apoyadas.

En segundo lugar, se destaca la integración de Bolsas Regionales en las reglas de operación del FNE en 2015, con el fin de alcanzar una mayor equidad en el otorgamiento de los apoyos en cuanto los estados compiten por los recursos de las convocatorias con estados con niveles de desarrollo similar. También la evaluación subraya que la convocatoria otorgue puntos extra en la evaluación a los proyectos presentados por mujeres emprendedoras y la distribución de los recursos según el tamaño de los proyectos. En tercer lugar, la evaluación resalta el aumento de los apoyos

orientados a la innovación, la incorporación de programas de capacitación para el desarrollo de prototipos, el diseño de un instrumento de gestión, valuación y comercialización de los intangibles, la búsqueda de estrategias más eficientes de evaluación de proyectos participantes y la incorporación de indicadores de Impacto.

Finalmente, la evaluación concluye sobre dos aspectos metodológicos a superar en próximas convocatorias: i) la incorporación de metodologías de cálculo de la productividad de las mipymes, de forma de precisar la estimación de la población potencial de mipymes beneficiarias, y ii) adecuar la cuantificación de la población objetivo (CONEVAL, 2016, págs. 2-9).

Respecto a la evolución del presupuesto destinado al Programa, se denota una evolución de leve crecimiento con la excepción del notorio incremento de 2014²⁹.

**MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL
FONDO PYME Y EL FONDO NACIONAL
EMPRENDEDOR (FNE), 2013-2016
-En millones de pesos-**

Año	Presupuesto aprobado	Presupuesto pagado
2013	7 291.38	7 113.95
2014	9 377.25	10 245.21
2015	8 907.38	7 361.5
2016	7 261.05	No disponible

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), “Diagnóstico 2016 del Fondo Nacional Emprendedor”, Ciudad de México, 2016 [en línea] https://www.inadem.gob.mx/wp-content/uploads/2017/02/Diagno%CC%81stico_FNE-2016.pdf.

²⁹ Al respecto es importante detallar que el FNE es el programa articulador clave de los instrumentos de INADEM. El presupuesto total de INADEM incluye así el gasto del FNE más gastos operativos y administrativos de funcionamiento.

**MÉXICO: INDICADORES DE LOS PRINCIPALES LOGROS ALCANZADOS POR
LOS PROGRAMAS DEL FONDO NACIONAL EMPRENDEDOR (FNE), 2015**

Rubro de análisis	Principales resultados, buenas prácticas
Desarrollo de mipymes proveedoras de empresas que participan en cadenas globales de valor	En 2015 se apoyó a 202 proyectos que beneficiarían a un mil 846 mipymes. Por asignación directa fueron apoyados 21 proyectos que deberían beneficiar a 777 empresas fortaleciendo sus cadenas productivas. Se apoya en conjunto a 2 mil 623 mipymes.
Certificaciones de mipymes	Se apoyaron 89 proyectos para la certificación en temas de calidad, medio ambiente y sanidad de 404 mipymes. 13 proyectos incorporaron a mipymes en cadenas globales de valor.
Productividad de mercados y centrales de abasto	Se aprobaron 14 proyectos que beneficiarán la infraestructura productiva de 1.423 mipymes.
Red de Apoyo al Emprendedor (RAE)	10 mil 689 mipymes fueron atendidas por la RAE. Solo 934 de ellas (8,7%) solicitaron vincularse a otros programas del FNE.
Apoyo a fondos de capital emprendedor y empresas de alto impacto en etapa de escalamiento	Se crearon, en 2014 y 2015, 9 vehículos de inversión, que se suman a los 15 existentes desde 2013.
Acceso al financiamiento	En la primera mitad de 2015 se otorgó acceso al financiamiento a 48 mil 636 mipymes; 7 mil 42 de ellas (14.47%) lo obtuvo por primera vez.
Profesionalización de capacidades y contenidos para documentar el ecosistema	Se aprobaron 55 proyectos de esta categoría. 11 de ellos promovieron el financiamiento, beneficiando a un mil 419 mipymes.
Incorporación en cadenas globales	202 proyectos aprobados.
Instancias participantes en la RAE	A la primera mitad de 2015, la Red de Apoyo al Emprendedor se conformó por 88 instancias públicas y privadas.
Diagnósticos de gestión empresarial realizados a través de la RAE	A la segunda mitad de 2015 se realizaron un mil 456 diagnósticos de gestión empresarial.
Multiplicación de recursos fiscales	A través de los programas de acceso al financiamiento, el crédito otorgado a las mipymes alcanzó en 2014 los 49 mil 84 millones de pesos.
Investigaciones, metodologías y publicaciones de cultura financiera	Se apoyaron 10 proyectos con investigaciones, metodologías y estudios sobre cultura financiera. Bajo convenios de coordinación estatal se aprobaron otros 4 proyectos.
Recursos destinados al desarrollo de proyectos productivos integrales	10% de los recursos del FNE fueron asignados al desarrollo de 182 proyectos de este tipo.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), “Diagnóstico 2016 del Fondo Nacional Emprendedor”, Ciudad de México, 2016 [en línea] https://www.inadem.gob.mx/wp-content/uploads/2017/02/Diagno%CC%81stico_FNE-2016.pdf.

4. Otros programas del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM)

a) Programas desarrollados en colaboración con Nacional Financiera S.A. (NAFINSA) y Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT)

Además de los programas que se relacionan con el FNE, INADEM se involucra con otros programas de apoyo vinculados con el acceso al crédito, particularmente con NAFINSA y BANCOMEXT. Estas instituciones constituyen bancas de fomento que operan con sistemas de primer y segundo piso que ofrecen distintos tipos de productos para las empresas como créditos, factoraje y garantías. Este grupo de programas incluyen programas de acceso al financiamiento a través del banco comercial. NAFIN e INADEM brindan asesoramiento y diagnósticos a fin de facilitar el acceso a tasas preferenciales en créditos a través de la banca comercial.

MÉXICO: PROGRAMAS DE NACIONAL FINANCIERA (NAFIN) Y EL INSTITUTO NACIONAL DEL EMPRENDEDOR (INADEM)

Programa	Características	Recursos invertidos
Crédito joven	Cuatro modalidades: i) incubación en línea: ofrece a emprendedores de 18 a 30 años que completen el Programa de Incubación en Línea, un crédito de entre 50 mil y 150 mil pesos al 9.9% de tasa anual fija; ii) incubación presencial: ofrece a emprendedores de 18 a 30 años que completen un proyecto en un programa acreditado por INADEM, un crédito de entre 150 mil y 500 mil pesos al 9.9% de tasa anual fija, por cuatro años y por hasta el 80% del costo del proyecto; iii) crédito para crecer: ofrece a mipymes con al menos un año de operación un crédito de hasta 300 mil pesos, al 9.9% de tasa anual fija y plazos de 36 meses para capital de trabajo y 60 meses para activo fijo, y iv) PYME joven: ofrece a mipymes de al menos un año de operación un crédito de hasta 2.5 millones de pesos, al 9.9% de tasa anual fija, con proceso de formalización hacendaria y plazo de hasta cinco años.	En 2015 se otorgaron 417 créditos por 171 millones de pesos, mientras que en 2016 se ascendió a un mil 983 créditos por 631 millones.
Financiamiento para adquisición de franquicias	Busca impulsar a los emprendedores que deseen adquirir una franquicia brindando un financiamiento en condiciones preferenciales, por un monto de hasta 2 millones de pesos, para cubrir hasta el 50% del valor total de la inversión requerida en la compra de una franquicia.	En 2015 se otorgaron 27 créditos por un monto de 18 millones de pesos.
Emprendedores a la banca comercial	Programa que opera en el marco del Sistema Nacional de Garantías de Crédito PYME, que pretende facilitar el acceso al crédito a los emprendedores para el arranque y etapa inicial del negocio. Estos son incubados presencialmente por alguna de las incubadoras de negocios reconocidas en la Red de Incubadoras de Empresas del INADEM, ya que por restricciones y fallas de mercado no tienen acceso al financiamiento del sistema bancario comercial. Incentiva el otorgamiento de créditos de la banca comercial a emprendedores con proyectos con viabilidad técnica, comercial y financiera para el arranque de nuevos negocios incubados.	En 2015 se apoyó el inicio de operaciones de 52 nuevas empresas provenientes de incubadoras de la red acreditada por INADEM con créditos por 7.5 millones de pesos.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Gobierno de la República de México, Crédito Joven [en línea] <http://www.creditojoven.gob.mx>; Secretaría de Economía, “Reglas de Operación del Fondo Nacional Emprendedor para el ejercicio fiscal 2017”, Diario Oficial de la Federación, Ciudad de México, 30 de diciembre de 2016 [en línea] http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5468221&fecha=30/12/2016; Nacional Financiera (NAFIN), *Informe anual 2016*, Ciudad de México, 2017 [en línea] http://www.nafin.com/portaln/FILES/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/01%20Informe%20Anual%202016%20-%20VERSION%20ESPANOL.pdf; *Informe anual 2015*, Ciudad de México, 2016 [en línea] http://www.nafin.com/portaln/FILES/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/NAFIN_Espanol.pdf.

b) Programas desarrollados junto a dependencias de la Secretaría de Economía (SE)

El siguiente cuadro detalla los objetivos y el involucramiento del Instituto con otras organizaciones de la SE para la ejecución de tales programas.

MÉXICO: OTROS PROGRAMAS PARA MIPYMES Y EMPRENDEDORES DE LA SECRETARÍA DE ECONOMÍA CON APOYO DEL INADEM^{a/}

Programa	Sujetos y tipos de apoyo	Instituciones participantes	Recursos invertidos en 2016 (millones de pesos)
Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario (PRONAFIM)	Apoyos crediticios: i) créditos simples y revolventes, y i) créditos estratégicos simples y de incubación. Apoyos no crediticios a mipymes: desarrollo de capacidades financieras y empresariales por parte de Instituciones de Microfinanciamiento (IMF), incubación de actividades productivas; participación en eventos del PRONAFIM y otras instituciones. Apoyos no crediticios a IMF: asistencia técnica, desarrollo de capacidades del personal; apoyo a puntos de microfinanzas.	PRONAFIM, INADEM y NAFIN	31.54
Programa para el Desarrollo de la Industria del Software (PROSOFT) y la Innovación	Apoyo a instituciones gubernamentales, sectores empresarial y académico, y otras entidades en relación con: i): proyectos de TI de empresas en sistemas embebidos, ensamble y desarrollo de software, medios creativos digitales, apoyo tecnológico, externalización de procesos de negocio y productos y servicios para cadenas de suministro y logística de sectores estratégicos, y ii): proyectos estratégicos que buscan eliminar fallas de mercado que limitan los ecosistemas de innovación.	SE e INADEM	865.45
Programa para la Productividad y Competitividad Industrial (PPCI)	Apoyos que incluyen: capacitación y certificación de recursos humanos, elaboración de estudios a nivel sectorial y regional, manufactura de prototipos, pruebas de validación, consultoría especializada y transferencia tecnológica, y equipamiento para centros de diseño y entrenamiento relacionados con procesos industriales y empresas.		307.9
Proyectos para la atracción de inversión extranjera estratégica	Apoyo a empresas internacionales o mexicanas que tengan participación presupuestaria extranjera con proyectos productivos destinados a impulsar el crecimiento nacional.	PROMEXICO e INADEM	360

^{a/} En el caso de los últimos dos programas, por ser instrumentos que incluyen mipymes, grandes empresas y filiales mexicanas de transnacionales, las cifras son superiores a los apoyos específicos a mipymes. Esto es, en los datos sobre recursos anuales reportados por la Secretaría de Economía no se separan los gastos por tamaño de empresa.

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Presidencia de la República de México, “Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa”, Diario Oficial de la Federación, Ciudad de México, 19 de mayo de 2017 [en línea] http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/247_190517.pdf; Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/>; Secretaría de Economía, Cuarto informe trimestral para el ejercicio fiscal 2017 sobre el presupuesto ejercido, a nivel de capítulo y concepto de gasto, así como el cumplimiento de metas y objetivos con base en los indicadores de desempeño de los programas presupuestarios sujetos a reglas de operación “S” y de otros subsidios “U” a cargo de la Secretaría de Economía, Ciudad de México, 2018 [en línea] https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/288481/IV_Inf_Trim_2017_VF.pdf.

5. Programas de Nacional Financiera S.A. (NAFINSA) y el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT)

Como se señaló previamente, NAFINSA y BANCOMEXT constituyen bancas de fomento que operan con sistemas de primer y segundo piso que ofrecen distintos tipos de productos financieros. Se detallan a continuación la oferta de ambas instituciones orientadas a mipymes.

MÉXICO: PROGRAMAS DE NAFINSA Y BANCOMEXT

Programa	Sujetos y tipos de apoyo	Instituciones participantes	Recursos invertidos en 2016
Programa Crédito PYME (NAFIN)	Oferta integral de productos para financiar necesidades de capital de trabajo, modernización y equipamiento y asesoría para solicitudes de crédito según los requerimientos de los intermediarios financieros.	NAFIN y banca comercial (23 intermediarios financieros)	Ambos son parte de un conjunto de 29 instrumentos del Programa de Garantías de Crédito (productos de segundo piso). En 2016, sin diferenciarse ni en el reporte anual de NAFIN ni en su evaluación externa de las cifras por instrumento, el saldo al final del año de la cartera de créditos de los 29 instrumentos que conforman el mencionado Programa de Garantías alcanzó los 63 mil 608 millones de pesos.
Crédito para crecer juntos (NAFIN)	Brinda a negocios de más de dos años de operación créditos de entre 20 mil y 300 mil pesos con un plazo de pago de hasta 36 (operación del negocio) y 60 meses (modernización o adquisición de equipo).	NAFIN y banca comercial (2 bancos comerciales)	
Cadenas productivas (NAFIN)	Programa para mipymes proveedoras de grandes empresas o dependencias de gobierno a nivel federal, estatal o municipal, con ventas anuales de más de 250 millones de pesos y al menos una línea de crédito con cualquier Intermediario Financiero.	NAFIN y banca comercial	43 mil 588 millones de pesos en 2016
Crédito PYMEX (BANCOMEXT)	Programa de Financiamiento a pymes importadoras, exportadoras y generadoras de divisas. A través de una alianza con la banca comercial brinda financiamiento flexible, productos de comercio exterior, créditos a largo plazo con bajas tasas de interés y manejo de cuentas.	BANCOMEXT y banca comercial	Sin datos disponibles

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Nacional Financiera (NAFIN) [en línea] <http://www.nafin.com>; Informe anual 2015, Ciudad de México, 2016 [en línea] http://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/NAFIN_Esp_anol.pdf; Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), “Estudio de evaluación de Nacional Financiera, S.N.C., 2016”, Monterrey, 2017 [en línea] https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/215790/Estudio_de_Evaluaci_n_Nafin_2016_Art_55_bis_2.pdf; Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) [en línea] <http://www.bancomext.com/>.

D. El sistema de fomento a las mipymes

Esta sección describe el sistema de fomento integral a las mipymes tomando como eje articulador a las acciones y orientación del INADEM. Se presenta con dicho propósito una caracterización de sus rasgos institucionales más salientes y un análisis de los principales cambios institucionales que surgieron con la aparición del Instituto. Seguidamente se presenta un análisis conjunto de la coordinación entre las instituciones y programas de fomento previamente reseñados del sistema de emprendedores y mipymes.

1. Sobre el papel del Fondo Nacional Emprendedor (FNE): características institucionales, legales y normativas

El FNE se creó en 2013 como órgano desconcentrado de la Secretaría de Economía para instrumentar, ejecutar y coordinar la política nacional de apoyo a emprendedores y mipymes, su innovación, competitividad y proyección en mercados nacional, la cultura y productividad empresarial (México, Presidencia de la República, 2013, pág. 46). Entre las atribuciones de INADEM destaca la propuesta de diseño y ejecución de programas y apoyos económicos a mipymes, el apoyo a mipymes innovadoras y el diseño y operación de instrumentos legales y normativos que coordinen la política nacional del sector (México, Presidencia de la República, 2013, págs. 46-49).

El presidente de INADEM es designado por el Presidente de la República. El organigrama contempla seis unidades administrativas, a saber, una Coordinación General de Planeación Estratégica, Evaluación y Seguimiento y cinco Direcciones generales (encargadas de los cinco grandes grupos de programas que conforman el FNE): Programas de Sectores Estratégicos y Desarrollo Regional, Programas de Desarrollo Empresarial, Programas de Emprendedores y Financiamiento, Programas para mipymes y Programas de Defensa para Pymes y Emprendedores (México, Presidencia de la República, 2013, págs. 1-3).

MÉXICO: ESTRUCTURA DEL INSTITUTO NACIONAL DEL EMPRENDEDOR (INADEM)



FUENTE: Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), “Estrategia del INADEM”, Ciudad de México, 2013 [en línea] http://www.compite.org.mx/Eventos/2013/CIRS_INADEM.pdf.

El INADEM cuenta con un Consejo Consultivo que es órgano de consulta y asume funciones de asesoramiento a INADEM en: la formulación de estrategias de apoyo a mipymes y emprendedores, la recomendación de acciones de mejora de políticas y programas que respondan a necesidades económicas nacionales. El Consejo se integra por el Secretario (quien preside el Consejo), el Subsecretario de Competitividad y Normatividad, el de Industria y Comercio, el de Comercio Exterior, el Oficial Mayor y el Jefe de la Unidad de Asuntos Jurídicos. Entre los invitados se encuentran representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la Secretaría de Turismo, de PROMÉXICO y de CONACYT. El Presidente también tiene la potestad de invitar a representantes del sector privado y académico y a un representante de la Asociación Mexicana de Secretarios de Desarrollo Económico (México, Presidencia de la República, 2013, pág. 5).

2. Personal y presupuesto del INADEM

En el año 2015 trabajaron en INADEM 214 personas de dedicación completa. En el siguiente cuadro se desglosa la composición del personal en relación con los cargos que ocupan.

**MÉXICO: PERSONAL OCUPADO EN EL INSTITUTO
NACIONAL DEL EMPRENDEDOR (INADEM)**

Cargo	Personas empleadas
Titular de Entidad	1
Jefatura de Unidad	1
Director General	5
Director General Adjunto	6
Director de Área	20
Subdirector de Área	31
Jefatura de Departamento	17
Profesional Ejecutivo de Servicios Especializados	8
Secretaria de Oficina	6
Supervisor Técnico	6
Profesional Administrativo	3
Coordinador de Profesionales Dictaminadores	1
Jefe de Sistemas Administrativos	1
Profesional Analista Especializado	3
Chofer de SPS "C"	1
Coordinador de Profesionales Dictaminadores	1
Técnico superior	33
Analista de Información	1
Secretaria "A"	22
Analista Programador "B"	2
Analista Programador "A"	5
Técnico Especializado	40
Total	214

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, sobre la base de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/>.

En relación con el presupuesto del Instituto, el gasto programado por el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el año 2016 alcanzó los 14 mil 746 millones de pesos (un aproximado de 775 millones de dólares). De ese total presupuestado, casi el 62% corresponden a subsidios de sus programas, más de 34% a desempeño de funciones (relacionados con la prestación de servicios públicos, la provisión de bienes públicos, la planeación, seguimiento, y evaluación de las políticas públicas, la promoción y fomento de inversión extranjera directa, la regulación y supervisión y proyectos de inversión) y un 3.8% a gastos administrativos y de apoyo. El próximo cuadro muestra el presupuesto programado de INADEM en 2016³⁰.

³⁰ Los datos disponibles del presupuesto ejecutado en 2015 por parte del Instituto no están disponibles de forma conjunta, tan solo se disponen de informes trimestrales anuales que no permiten conocer el monto real del presupuesto efectivamente ejecutado por el INADEM (ASF, 2016).

MÉXICO: PRESUPUESTO PROGRAMADO DEL INADEM, 2016
-En pesos y porcentajes-

Por tipo, grupo, modalidad y programa	Pesos	Porcentajes
Total del gasto programado	14 746 088 863	100
Subsidios: Sectores social y privado o entidades federativas y municipios	9 112 132 416	61.79
Sujetos a reglas de operación	8 680 908 207	58.87
Fondo Nacional Emprendedor	7 261 051 156	49.24
Programa nacional de financiamiento al microempresario y a la mujer rural	246 639 577	
Programa para el desarrollo de la industria de software (PROSOFT) y la innovación	865 365 352	
Programa para la productividad y competitividad industrial	307 852 122	
Otros subsidios (proyectos para la atracción de inversión extranjera estratégica)	431 224 209	2.92
Desempeño de las funciones	5 069 386 857	34.38
Prestación de servicios públicos	1 145 625 795	7.77
Protección de los derechos de los consumidores y Sistema Nacional de Protección al Consumidor	336 169 606	
Desarrollo tecnológico y prestación de servicios metrológicos para la competitividad	242 384 810	
Producción de información geológica del territorio nacional	192 103 697	
Atención de trámites y promoción de los programas de la Secretaría en las entidades federativas	374 967 682	
Provisión de bienes públicos (Promoción de una cultura de consumo responsable e inteligente)	339 536 679	2.30
Planeación, seguimiento y evaluación de políticas públicas	1 778 445 773	12.06
Negociaciones internacionales para la integración y competitividad de México en las cadenas globales de valor	499 451 440	
Planeación, elaboración y seguimiento de las políticas y programas de la dependencia	232 047 989	
Diseño e instrumentación de acciones en materia de competitividad, competencia y política regulatoria	130 420 574	
Instrumentación de políticas de fomento para los emprendedores y las micro, pequeñas y medianas empresas	249 724 647	
Promoción del desarrollo, competitividad e innovación de los sectores industrial, comercial y de servicios	598 207 289	
Fortalecimiento de la competitividad y transparencia del marco regulatorio que aplica a los particulares	68 593 834	
Promoción y fomento (promoción del comercio exterior y atracción de inversión extranjera directa)	856 064 723	5.81
Regulación y supervisión	817 621 883	5.54
Proyectos de inversión	132 092 004	0.90
Administrativos y de apoyo	564 569 590	3.83
Apoyo al proceso presupuestario y para mejorar la eficiencia institucional (Actividades de apoyo administrativo)	489 810 860	3.32
Apoyo a la función pública y al mejoramiento de la gestión (apoyo a la función pública y buen gobierno)	74 758 730	0.51

FUENTE: Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (SHCP), "Ajuste preventivo al presupuesto de 2016: nuevas medidas para fortalecer los fundamentos económicos", *Nota CEFP*, N° 004, Ciudad de México, 19 de febrero de 2016 [en línea] <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/nota/2016/febrero/notacefp0042016.pdf>.

3. Cambios institucionales introducidos por el INADEM

a) Rediseño de los programas de fomento a las mipymes

La creación del INADEM responde a un intento de alineación estratégica de las políticas federales a mipymes y emprendedores del actual gobierno del Presidente Peña Nieto (2012- 2018) con la orientación general de la política económica del sexenio presidencial. De este modo, desde el surgimiento del INADEM se buscó coordinar la política industrial de la Secretaría de Economía con cuatro prioridades del INADEM: i) la orientación a sectores estratégicos definidos por la Política de Fomento de la SE; ii) la orientación a prioridades regionales; iii) el impulso al ecosistema de financiamiento y del mercado de capital, y iv) el fomento en los emprendedores de la importancia de la innovación (INADEM, 2013, pág. 7).

En tal sentido, la creación del INADEM responde al compromiso de gobierno de articular una política de estado para brindar un apoyo integral a emprendedores y mipymes. La creación del Instituto supuso además un rediseño de los mecanismos de evaluación, selección, participación, comprobación y seguimiento de proyectos que habían sido criticados por el sector empresarial y conformaban aspectos críticos que llevaron a su revisión³¹. De este modo, el cambio del Fondo Pyme al nuevo diseño de programa del FNE fue uno de los cambios más significativos relacionados con la creación del Instituto.

b) Articulación de la Red de Apoyo al Emprendedor (RAE) y coordinación de las organizaciones intermediarias (OI)

En segundo lugar, otra de las principales transformaciones institucionales que se dieron con el surgimiento del INADEM se relacionó con la creación de la Red de Apoyo al Emprendedor. La RAE es una estrategia de articulación y vinculación de políticas y programas de apoyo para emprendedores y mipymes de las diferentes instancias de

³¹ Véase la sección C.2.b.

Gobierno y el sector privado, que se materializan en la Red Mover a México a través de la cual los participantes trabajarán de forma conjunta a favor del sector. Entre los objetivos de la RAE se destacan: la centralización de la oferta de programas, productos y servicios, públicos y privados, de apoyo a emprendedores y mipymes; la integración de programas, productos y servicios eficaces que contribuyan al éxito de las mipymes y la democratización de la productividad, desde el uso eficiente de los factores productivos, favoreciendo el entorno de negocios del país, elevando la productividad de las empresas y en todas las regiones y sectores del país (INADEM, 2013, págs. 11-12).

El INADEM concibe a la RAE como una comunidad de organizaciones gubernamentales y privadas que ofrece sus programas, productos, servicios y soluciones a mipymes que buscan emprender de forma exitosa un negocio o que ya cuentan con uno y lo quieren mejorar o hacer crecer. De esta forma, los emprendedores y mipymes encuentran en la RAE a organizaciones públicas y privadas de prestigio que acreditan contar con programas, productos y servicios que ayuden a los emprendedores y empresarios a llevar a cabo su idea o a fortalecer su negocio. Esto permite a las mipymes encontrar en un sitio web de la Red, una vez registrados, una vasta oferta relacionada con organizaciones que aportan capacidades de diagnóstico organizacional y la vinculación a productos y servicios y la oferta de programas públicos de apoyo a las mipymes³².

El sistema conformado a partir de la RAE busca articular la oferta de productos y servicios brindados por la gran cantidad de actores conocidos como OI, que cumplen en los programas del FNE la función de aglutinar grupos de mipymes en torno a proyectos comunes.

La diversidad de estas OI es muy amplia. Entre ellas se incluyen universidades e institutos técnicos; cámaras y asociaciones empresariales; sindicatos laborales;

³² Véase Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), Red de Apoyo al Emprendedor (RAE) [en línea] <https://www.inadem.gob.mx/a/>

gobiernos estatales y municipales; asociaciones civiles; sociedades corporativas; fideicomisos financieros, como el banco nacional de desarrollo (NAFINSA); instituciones financieras no bancarias (IFNB)³³; bancos comerciales; organismos y fideicomisos públicos; asociaciones civiles locales del área de ciencia y tecnología promovidas por el CONACYT, el Comité Nacional de Productividad e Innovación Tecnológica (COMPITE)³⁴; la Fundación México-Estados Unidos de Norteamérica para la Ciencia (FUMEC)³⁵; el Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR); el Fondo de Innovación Tecnológica (FIT); el Fondo Nacional de Apoyo para las Empresas en Solidaridad (FONAES) y PROMEXICO³⁶ al igual que empresas de capacitación y asesoramiento del sector privado como el Centro de Competitividad de México (CCMX)³⁷. Igualmente forman parte de este entramado de actores de intermediación asesores privados individuales certificados que se vinculan con incubadoras, aceleradoras, programas de desarrollo de proveedores, franquicias,

³³ El sector del microfinanciamiento está compuesto por más de 600 IFNB, como empresas microfinancieras, sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles), sociedades financieras de objeto múltiple (Sofomes), sociedades de crédito y otras. Las IFNB trabajan de cerca con bancos nacionales de desarrollo y fideicomisos públicos para facilitar la obtención de créditos a pymes que no tienen acceso a crédito de bancos comerciales (OCDE, 2013, pág. 101).

³⁴ COMPITE brinda asesoramiento dirigido a mipymes para ayudarlas a aplicar métodos de manufactura más eficientes para mejorar su productividad (INADEM, 2013).

³⁵ FUMEC tiene por objetivo promover la colaboración binacional en ciencia y tecnología entre México y Estados Unidos de Norteamérica, y mejorar la competitividad de los sectores mexicanos clave, incluyendo a los sectores emprendedores basados en tecnologías emergentes de alto crecimiento (INADEM, 2013).

³⁶ PROMEXICO es un fideicomiso público de la SE, financiado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y responsable de promover exportaciones de México y atraer inversión extranjera directa al país. Ofrece servicios para pymes ya exportadoras o que forman parte de los consorcios integrados a las cadenas de suministro de exportación en el sector de los agronegocios. PROMEXICO apoya a estas empresas para que participen en ferias gremiales, misiones de compradores y foros de abastecimiento, y proporcionan acceso a servicios financieros y de asesoramiento, espacios en renta para exhibir productos e información sobre mercados potenciales. También promueve la compra de productos mexicanos por parte de empresas multinacionales (INADEM, 2013).

³⁷ El CCMX es una organización civil del Consejo Mexicano de Negocios (CMN), asociación empresarial que incluye a varias de las principales grandes empresas y/o grupos empresariales nacionales o multinacionales con presencia en el país: ADO, Alfa, Alsea, Bachoco, Banamex, Grupo Bimbo, Cemex, Chedraui, Comercial Mexicana, Coppel, Cydsa, FEMSA, Grupo Cementos de Chihuahua, Grupo CUPRUM, Grupo México, Grupo Herdez, ICA, Kimberly-Clark, Kuo, Mabe, Televisa, Telmex y Xignux, entre otras. El CCMX fue creado con el objetivo de incrementar la productividad de las mipymes asociadas a las cadenas de valor de estas grandes empresas, a través de una estrategia de formación de asociaciones estratégicas entre las grandes empresas y sus pymes proveedoras y distribuidoras. Sus programas de desarrollo y crecimiento incluyen acciones de consultoría, de vinculación, de intercambios de experiencias entre empresarios de grandes empresas y pymes y de financiamiento a través de acuerdos con NAFINSA. El CCMX también brinda un programa de consultoría de 20 horas de diseño de planes de mejora en áreas de oportunidad diagnosticadas en las áreas de recursos humanos, mercado, proceso, finanzas y administración.

consultores financieros que asisten a las mipymes en sus trámites de solicitud de crédito, clubes de inversión del tipo empresarios ángel, Fondo de Fondos de capital emprendedor (como Mexico Ventures) y fideicomisos públicos (OCDE, 2013, págs. 90-91).

Este sistema de organización de actores que median entre gobierno federal y mipymes, sigue una trayectoria iniciada durante los años de operación del Fondo Pyme. El sistema constituye un apoyo de gran alcance a las mipymes beneficiarias de los programas federales como el FNE, sin necesidad de generar una red amplia de oficinas públicas de apoyo. Este esquema de vinculación adicionalmente, ha permitido desarrollar capacidades del sector no gubernamental, crear un mercado de servicios especializados de apoyo y aumentar las oportunidades de vinculación entre los actores del entorno de emprendedores y mipymes. No obstante, la presencia de esta red para el gobierno también aumenta las complejidades de gestión y control sobre la calidad de los servicios de apoyo que brindan actores no gubernamentales con apoyo de fondos públicos.

Los estudios y evaluaciones sobre los programas de fomento a las mipymes que operan actualmente en México, aún presentan un importante vacío de información y análisis respecto al rol que han asumido estos OI que operan en el FNE de INADEM. El que persiste desde los años de operación del Fondo Pyme.

Los OI tienen un rol relevante en la implementación y selección de los proyectos apoyados por los programas del FNE. Como se señaló previamente³⁸, cada estado cuenta con un Comité que realiza una segunda fase de la evaluación de los proyectos. En estos Comités participan algunas de esas diversas OI, los gobiernos estatales y la SE. La situación da cuenta de un momento crítico relativo a la gobernanza de los niveles federales y estatales de gobierno: en la medida que las entidades federativas tienen escasos recursos para ejecutar programas propios de fomento a las mipymes, las

³⁸ Véase la sección C.3.a.

instancias de evaluación estatal son una herramienta para canalizar fondos adicionales hacia estas iniciativas y para orientar los criterios de los programas federales hacia las prioridades de desarrollo estatal (OCDE, 2013, pág. 84).

Desde 2011, se han establecido por parte de la SE criterios más estrictos para validar las organizaciones intermedias que cumplen estas funciones. No obstante, aún es escaso el conocimiento sobre el rol que ejercen los OI en términos de su influencia en el diseño de los instrumentos, una comprensión sobre el grado en que las distintas vocaciones productivas y tecnológicas (y las marcadas heterogeneidades socioeconómicas que se presentan en los distintos estados del país) se relacionan con el tipo de OI que predominan en los distintos Comités estatales y, derivado de lo anterior, el rol que asumen como dinamizadores del ecosistema de emprendimiento y fomento a las mipymes.

c) Incorporación de prioridades sectoriales y regionales a los criterios de selección de los proyectos apoyados por el FNE

Un tercer cambio institucional originado con la creación del INADEM y el FNE surge de la integración de definición de sectores estratégicos (a nivel nacional y estatal) en los criterios de evaluación de los proyectos sometidos a las convocatorias del FNE.

Las convocatorias que emite el FNE para brindar apoyos a las MIPYME definen porcentajes máximos de recursos a ser asignados a los distintos rubros. En este contexto, INADEM realiza la evaluación a partir de un esquema de asignación de puntaje a cada uno de los proyectos, conforme a la prioridad de la zona, la innovación o la magnitud del proyecto. Así por ejemplo, en la evaluación técnica se brindan 5 puntos adicionales a proyectos presentados por mujeres emprendedoras y 10 puntos a los sectores definidos en las agendas sectoriales de la Subsecretaría de Industria y Comercio de la SE (Secretaría de Economía, 2016).

Las Agendas Sectoriales de la SE selecciona sectores que se definen prioritarios en análisis de diagnóstico realizados por la Secretaría con los gobiernos estatales. De este modo, los proyectos integrados a estos sectores que postulen a recursos de los programas del FNE tendrán una puntuación superior en la evaluación del proyecto respecto a proyectos de otros sectores. En 2016, la Subsecretaría de Industria y Comercio de la SE determinó para 2016 ocho sectores estratégicos: automotriz, aeronáutico, eléctrico, electrónico, cuero-calzado, textil-vestido, energético y agroindustrial. De este modo, serán especialmente beneficiados en su evaluación para aplicar a recursos del FNE proyectos que comprendan procesos, sistemas, componentes, bienes y/o servicios relacionados con tales sectores (Secretaría de Economía, 2016)³⁹. También como producto de este ejercicio de formación de prioridades sectoriales, INADEM ha determinado sectores estratégicos con potencial de crecimiento a nivel estatal.

La estrategia busca favorecer la alineación de los proyectos de las mipymes que se financian públicamente, con las prioridades sectoriales y regionales de desarrollo establecidas en el país. Sin embargo, si se considera que la selección de estos sectores estratégicos solo influye en un 10% de la calificación final de los proyectos evaluados, la medida como orientación política es, al menos, débil. Esta escasa incidencia de las prioridades estratégicas de desarrollo económico sobre los proyectos de desarrollo a apoyar, es finalmente reflejo de un enfoque de política de desarrollo y/o industrial

³⁹ El mecanismo de ponderación sectorial se presenta durante la segunda etapa de evaluación del Comité Estatal, quien asigna una calificación que representa hasta el 10% del valor de la calificación total final del proyecto evaluado. Esta calificación comprende tres distintas posibilidades: i) si el proyecto se encuentra en un sector estratégico federal, el Comité le otorga 10 puntos (10% de la calificación total); ii) si el proyecto no está en un sector estratégico federal pero si en un sector estratégico estatal, el Comité podrá asignarle 10 puntos (10% de la calificación total), y iii) si se define al proyecto como no estratégico pero de buena calidad, el Comité puede asignarle 5 puntos, lo que representa un 5% de la calificación total (Secretaría de Economía, 2016, págs. 36-37). De este modo, los primeros dos escenarios dan cuenta de dos listados de sectores donde puede un proyecto situarse para recibir ese puntaje adicional a su evaluación. Resta reflexionar sobre el carácter estratégico de priorizar productivamente tanta cantidad de sectores, listados de forma extensa de dos listados que se superponen. Y que, además, en ocasiones son contradictorios en términos del grado de madurez o carácter emergente de las tecnologías que utiliza cada sector industrial.

basada en enfoques horizontales y neutrales, sin una priorización estratégica de fomento sectorial (Cimoli, Ferraz y Primi, 2009).

E. Evaluación del desarrollo institucional y de la eficiencia y eficacia de las políticas

1. Ámbitos de políticas en que se insertan los principales programas de fomento a las mipymes analizados

En la primera sección de este trabajo se distinguieron cuatro áreas clave de caracterización de las mipymes: productividad, exportaciones, financiamiento e innovación. Estas áreas constituyen también cuatro ámbitos de políticas y distintos tipos de instrumentos o programas se asocian a cada uno de ellos.

El siguiente cuadro presenta de forma estilizada algunos de los principales instrumentos de fomento de las mipymes relacionados con estos ámbitos de políticas y las características más salientes de los mismos en su aplicación en América Latina.

MÉXICO: CONJUNTO DE INSTRUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA PARA EL FOMENTO A LAS MIPYMES

Políticas	Programas	Características generales de su aplicación en América Latina
Acceso al financiamiento	Instituciones financieras públicas	Bancos de desarrollo o públicos que financian mipymes vía préstamos de mediano y largo plazo.
	Programas de créditos	Programas de asistencia financiera en líneas específicas según el objeto del préstamo: bienes de capital, capital de trabajo, proyectos de inversión, modernización de procesos de gestión, exportaciones, desarrollo local y asociatividad empresarial.
	Fondos y sociedades de garantía	Mecanismos que proveen las garantías que los agentes financieros prestamistas exigen a las mipymes. Los fondos se conforman de capital público; las sociedades pueden formarse con capitales mixtos.
	Financiamiento temprano y capital emprendedor	Apoyos financieros diferenciados conforme a la etapa de desarrollo de las mipymes: gestación (apoyos a incubadoras y servicios de desarrollo empresarial); inicio (subsidios a empresas nacientes); crecimiento y consolidación (fondos de riesgo coordinados por agencias y/o bancos de desarrollo).
Modernización productiva e Innovación tecnológica	Desarrollo de proveedores locales	Programas que buscan aumentar la capacidad tecnológica productiva de las mipymes para proveer insumos o servicios a la producción de las empresas multinacionales de alta tecnología e insertarse en las cadenas que dominan estas empresas.

(Continúa...)

	Programas sectoriales	Programas que, con distinto énfasis en el mercado interno o en la exportación, apoyan la I+D y la innovación de mipymes (de sectores específicos o conjunción de sectores diversos) combinando políticas federales y subnacionales.
	Fondos a la I+D empresarial	Fondos sectoriales que combinan instrumentos de subsidio a la demanda y la oferta destinados a actividades de CTI y se gestionan estratégicamente los actores sectoriales de la innovación.
	Fondos tecnológicos	Créditos y aportes no reembolsables para desarrollar procesos de innovación en empresas, cadenas productivas y consorcios de empresas e instituciones de I+D.
	Centros de innovación	Organizaciones que brindan servicios tecnológicos tales como asistencia técnica especializada, capacitación, control de calidad de insumos y productos, diseño y gestión ambiental.
Articulación productiva	Redes empresariales	Programas de asociación de empresas de un sector (o relacionados) y una misma localidad para lograr un objetivo común.
	Promoción de clúster	Programas que desarrollan proyectos sobre problemáticas de interés común a un sector o cadena productiva: servicios tecnológicos, laboratorios y/o centros de formación, investigación aplicada, normas de producto.
	Sistemas productivos territoriales	Programas que promueven actividades que benefician a las empresas y miembros de una comunidad, sin distinción sectorial y con múltiples actores locales
Políticas	Programas	Características generales de su aplicación en América Latina.
Nuevos mercados y comercio exterior	Fomento a exportaciones	Programas de internacionalización de mipymes que apoya en: financiamiento de la inversión, fortalecimiento de proveedores y encadenamientos, trámites aduaneros, certificaciones de calidad y desarrollo de capacidades gerenciales para la exportación.
	Política comercial y exportación	Firma de acuerdos comerciales binacionales y regionales, acuerdos de liberalización arancelaria y apertura comercial.
	Financiamiento a comercio internacional	Iniciativas de la banca de desarrollo que complementan a otros instrumentos de apoyo al comercio exterior, mejorando el acceso al financiamiento de operaciones de comercio exterior a mipymes exportadoras.

FUENTE: F. Stezano y R. Padilla-Pérez, "Gobernanza y coordinación entre el ámbito federal y estatal en las instituciones y programas de innovación y competitividad en México", *Nota Técnica*, N° 512, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2013.

Con base en la clasificación precedente de tipos de instrumentos de fomento a la competitividad e innovación de las mipymes, el análisis general que se ilustra en el siguiente cuadro, muestra que de los programas e instrumentos orientados a mipymes,

la mayoría se orientan a medidas vinculadas a favorecer al empleo, a procesos de actualización organizacional y/o modernización productiva y a esquemas de crédito. Mientras que son muchos menores las medidas de apoyo a la innovación tecnológica y productiva a través de: i) actividades de CTI, y ii) esquemas de articulación productiva en torno a esquemas de inserción a cadenas de valor.

Esta caracterización repite la tendencia predominante de las políticas latinoamericanas de mipymes. Donde se ha dado una preeminencia a medidas orientadas a empleo, competitividad y optimización de insumos y mejor acceso a financiamiento. Asimismo, las políticas de articulación productivas en las áreas de producción e innovación son menos frecuentes (Ferraro, 2010).

De todas formas, la caracterización general del modelo debe considerar también la complejidad de diseñar un conjunto de instrumentos que alcance un balance entre empleo, crédito, competitividad productiva y complejidad tecnológica. En este sentido, el modelo también se distingue por haber encontrado continuidad y coherencia en los instrumentos que sustentan un proceso de selectividad de intervenciones para un entorno de beneficiarios altamente heterogéneo. Y que, por ende, requiere de una amplia heterogeneidad de objetivos, programas y modalidades de implementación (Dini, Rovira y Stumpo, 2014).

**MÉXICO: TIPO DE PROGRAMA Y ÁMBITO DE POLÍTICAS DE ALGUNOS
INSTRUMENTOS ACTUALES DE FOMENTO A LAS MIPYMES**

Programas actuales (instituciones coordinadoras)	Tipo de programa	Ámbito de políticas
Fomento emprendedor (FNE, INADEM)		
Documentación del ecosistema (FNE, INADEM)		
Fondos de capital emprendedor y empresas de alto impacto (FNE, INADEM)	Financiamiento temprano y capital emprendedor	
Emprendimientos de Alto Impacto (FNE, INADEM)		
Desarrollo de Centrales y Mercados (FNE, INADEM)		
Modelo de micro-franquicias (FNE, INADEM)		
Capacidades para microempresas vía incorporación de TIC (FNE, INADEM)		Acceso al financiamiento
Crédito joven (NAFIN e INADEM)	Programas de créditos	
Financiamiento a franquicias (NAFIN e INADEM)		
Emprendedores a la banca comercial (NAFIN e INADEM)		
PRONAFIM (INADEM y NAFIN)		
Programa Crédito PYME (NAFIN)		
Crédito para crecer juntos (NAFIN)		
Cadenas productivas (NAFIN)	Fondos y sociedades de garantía	
PEI INNOVAPYME (CONACYT)	Fondos tecnológicos	
FIT (CONACYT)	Fondos tecnológicos Fondos de I+D empresarial	
PPCI (SE e INADEM)	Desarrollo de proveedores locales	Modernización e innovación
Fomento a las Iniciativas de Innovación (FNE, INADEM)	Fondos de I+D empresarial	
Incubación y Aceleración de Empresas (FNE, INADEM)		
Desarrollo de Redes y Cadenas Globales de Valor (FNE, INADEM)	Redes empresariales Promoción de clúster	
Productividad Económica Regional (FNE, INADEM)		
Reactivación Económica y apoyo a Programas federales (FNE, INADEM)		
Red de Apoyo al Emprendedor (FNE, INADEM)		Articulación productiva
Empresas e incubadoras básicas (FNE, INADEM)		
Programa de Incubación en Línea (FNE, INADEM)	Redes empresariales	
Eventos de productividad (FNE, INADEM)		
Formación Empresarial para mipymes (FNE, INADEM)		
Incorporación de TIC a las mipymes (FNE, INADEM) PROSOFT (SE e INADEM)	Promoción de clúster	
Proyectos para atracción de IED estratégica (PROMEXICO e INADEM)	Política comercial y exportación	Nuevos mercados y comercio exterior
Crédito PYMEX (BANCOMEXT)	Financiamiento al comercio internacional	

FUENTE: Elaboración de la CEPAL.

2. Tendencias y desafíos de las políticas de competitividad e innovación destinadas a mipymes

La constatación más evidente de los elementos más salientes del entramado institucional de apoyo a las mipymes muestra la insuficiencia de los recursos que se otorgan a las políticas del subsector (Garrido y García, 2011; Garrido, 2011), especialmente considerando su grave rezago estructural (Brown y Domínguez, 2010).

Otra clara tendencia hallada del análisis de instituciones y programas de mipymes en México se relaciona con la falta de evaluaciones integrales sobre la eficacia y eficiencia de los instrumentos. Algunos focos de atención de las políticas de mipymes en México no han terminado de ser definidas con decisión. Existen aún dilemas no resueltos: políticas de mipymes o emprendimiento; foco en la creación de empresas o mejora de las mipymes existentes; priorización de empresas con potencial de integración en cadenas globales de valor y/o de exportación de productos, procesos o servicios basados en tecnologías emergentes o apoyo a empresas con bajos contenidos de conocimiento de menor tamaño (OCDE, 2013).

En el conjunto de instrumentos reseñados en este trabajo, se encuentra una leve pero creciente relevancia dada a espacios de cooperación, articulación y asociación entre actores públicos y privados. Particularmente el diseño del FNE (ya presente en el Fondo Pyme) brinda espacios para el financiamiento que complementa a recursos federales por parte de las empresas, gobiernos estatales y locales y algunas OI de carácter privado.

No obstante, aún persisten dificultades para integrar en el diseño de políticas a temáticas de priorización de sectores estratégicos nacionales. La dimensión territorial tampoco ha cobrado una relevancia significativa en los criterios de selección de apoyos a mipymes. Las políticas de fomento a mipymes en México no logran aún determinar con claridad prioridades que respondan a necesidades, oportunidades y fortalezas sectoriales y/o

estatales ⁴⁰. Esto, consecuentemente, impide la generación de mecanismos de articulación basados en focos estratégicos para procesos de cambio estructural basados en la transformación de las estructuras productivas y sus perfiles de especialización.

Tomando como referencia los ámbitos diferenciados de políticas de fomento a las mipymes del inicio de esta sección final, se hallan programas que enfrentan tres obstáculos y desafíos futuros para la construcción de políticas de innovación y competitividad de mipymes.

El primero se relaciona con la necesidad de ampliar la integración en los instrumentos de apoyo entre las acciones de desarrollo de mipymes y emprendimiento, sin la separación actual que se da cuando se apoyan a actividades emprendedoras. Esto incluye aspectos como compras gubernamentales, mejora regulatoria y apoyo a sistemas de innovación que INADEM atiende, pero aún de forma incipiente.

Un segundo gran desafío se vincula con la necesidad de fortalecer los vínculos entre las políticas de mipymes y de emprendimiento con las políticas de innovación, enfatizando especialmente la realización de actividades de comercialización de la innovación vía empresas *startup* y mipymes (OCDE, 2013, págs. 86-87).

El tercer desafío está vinculado a la consideración anterior. Aún no se ha logrado generar un ciclo y una continuidad en las políticas que aporten a las mipymes que han tenido capacidad innovadora y vinculación con redes productivas vinculadas a grandes empresas manufactureras. Hay en tal sentido, una oportunidad para diseñar instancias de política pública que intenten explotar oportunidades tecnológicas y productivas asociadas al aprovechamiento de las ventajas de la vecindad con Estados Unidos de

⁴⁰ El caso de la definición de sectores prioritarios nacionales como diferencial de los proyectos evaluados en el FNE es significativo respecto a la débil influencia de la focalización de las áreas de intervención que el gobierno desea priorizar. Un proyecto alineado con los ocho sectores estratégicos definidos por la SE obtienen una nota máxima por insertarse en ese sector, pero esta calificación solo incide en el 10% de su evaluación total como proyecto.

Norteamérica, los recursos humanos disponibles a nivel nacional (Garrido, 2014, pág. 123) y nuevos esquemas de inserción en cadenas globales de valor (Stezano y Padilla-Pérez, 2013). La experiencia del programa Fondo Pyme ha mostrado que, la continuidad de la política pública favoreció la generación de una red institucional de soporte, de recursos humanos y de infraestructura significativos para la promoción de mipymes (Garrido, 2014).

Sería relevante en tal sentido, sistematizar aprendizajes y buenas prácticas observados en el diseño, implementación y las evaluaciones (aún escasas) de los programas más recientes. Estos conocimientos pueden ser aspectos centrales para un debate crítico de una agenda de política pública de mipymes.

La articulación de los instrumentos de fomento a mipymes muestra continuidad de los programas y sus complementariedades. Sin embargo, la articulación con las políticas tecnológicas es débil, existiendo una marcada supremacía de dos tipos de apoyos: i) los orientados a actualizar las capacidades básicas de estas empresas en administración, producción y gestión comercial, y ii) aquellos que se proponen facilitar el acceso al crédito de la banca comercial.

En cambio, no hay programas que busquen desarrollar capacidades tecnológicas desde la inserción en sectores tecnológicamente dinámicos desde redes de innovación. Esta orientación de las políticas se alinea a un esquema de especialización productiva que relativiza el desarrollo científico y tecnológico local. Este modelo condiciona el tipo de vínculos productivos y cognitivos que establecen los agentes económicos. Las bajas capacidades tecnológicas y de innovación y la baja productividad de las mipymes nacionales vuelve improbable que las empresas de mayor tamaño las seleccionen como proveedores, frente al alto riesgo que no puedan cumplir con requisitos de calidad o volúmenes de producción. Como resultado de este proceso, se refuerzan mutuamente las tendencias de baja productividad y ausencia de redes de transferencia.

De esta forma, las políticas de promoción de la innovación en mipymes, entendidas como incentivos a la incorporación de conocimientos de competencias en las firmas de menor productividad y mayor rezago productivo, pueden ser una estrategia central para disminuir la heterogeneidad del sistema productivo mexicano y modificar su estructura (Dini, Rovira y Stumpo, 2014).

XI. El rol de las mipymes y las políticas de fomento: algunas conclusiones

Introducción

El presente libro ha sido elaborado en el marco del proyecto EUROMIPYME, una iniciativa de cooperación entre la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe y la Unión Europea, cuyo principal propósito es apoyar el diseño de mejores políticas de fomento para las mipymes de América Latina. En este contexto, con el fin de analizar tanto las características y el desempeño de las empresas, como las políticas de fomento para estas empresas, se han realizado algunas investigaciones en siete países de la región, además de un estudio sobre aquellos que pertenecen al Sistema de la Integración Centroamericana (SICA).

Estas empresas son un componente fundamental del tejido empresarial en América Latina. En efecto, las mipymes representan el 99% de las empresas, contribuyen con el 61% del empleo formal y con el 25% de la producción.

Gracias a la labor de homogeneización de la información de los distintos países, que la CEPAL ha realizado en el marco de estas investigaciones, es posible identificar ciertos aspectos generales, tanto de la dinámica de las mipymes, como de su condición actual.

Sobre las bases de estos resultados es posible avanzar en la identificación de los problemas más urgentes e importantes y en la formulación de propuestas para el diseño

de las políticas de fomento más adecuadas para mejorar el desempeño estas empresas y, al mismo tiempo, impulsar la transformación de la estructura productiva de la región.

En la década que abarca el período comprendido entre 2006 y 2015, la composición tanto del número de empresas, como de la distribución del empleo entre empresas de distintos tamaños se mantuvo relativamente similar. El cambio más significativo consistió en el incremento de la participación de las pequeñas empresas (+2.2%) en desmedro de las microempresas (-2.5%). Desde el punto de vista de las actividades económicas, esta variación se observó principalmente en el sector primario de agricultura, ganadería, pesca, caza y silvicultura, rubros que en la región registran los niveles más bajos de productividad.

Estos dos fenómenos (el incremento en la participación de las pymes y el hecho de que éste se verifique principalmente en sectores de limitada productividad) influyen en el resultado agregado que las mipymes han alcanzado en materia de productividad laboral en el período observado. Por un lado, el posible incremento del tamaño promedio de las empresas (de microempresas a pequeñas empresas) debería relacionarse con un aumento de la productividad laboral de este segmento empresarial; por otro, la concentración de este incremento en sectores de baja productividad indicaría que este proceso se ha dado de manera muy contenida. Aunque las diferencias entre sectores y países son indudablemente relevantes, se puede sostener que, en términos relativos, la productividad laboral de las empresas de menor tamaño de la región no ha variado significativamente en la década analizada.

El aporte bastante reducido de las mipymes a la producción, en comparación con el empleo generado se manifiesta en diferenciales de productividad muy elevados respecto a las grandes empresas: en América Latina, en promedio, la productividad de las microempresas equivale a apenas el 6% de la de las grandes empresas; en el caso de las pequeñas empresas es un 23% y en el de las medianas un 46%. Si bien esos valores

esconden diferencias entre los países de la región, esas brechas son mucho más altas de las registradas en la Unión Europea, donde la relación entre la productividad de las mipymes y la de las grandes empresas alcanza el 42% en el caso de las microempresas, el 58% para las pequeñas y el 76% para las medianas.

Este aspecto es muy importante porque afecta al conjunto de la productividad de la región. En este sentido, si no se logran aumentos sostenidos de la productividad de las mipymes que permitan reducir las brechas con las grandes empresas (es decir aumentos superiores al que registra la economía en su conjunto), no será posible cerrar las distancias que presentan las economías de la región respecto a los países más desarrollados.

Además, es necesario destacar que el incremento en la productividad permite elevar de forma sostenible los salarios y, por esta vía, el nivel de ingresos de la población, hecho especialmente relevante en un contexto donde se estima que más del 30% de la región vive en condiciones de pobreza.

La brecha interna de productividad, es decir los diferenciales de productividad entre mipymes y grandes empresas, es uno de los rasgos significativos de la heterogeneidad estructural de América Latina, junto con la brecha externa que mide los diferenciales de productividad entre los países de la región y los países desarrollados.

La baja productividad de las mipymes es el producto de un complejo entramado de interrelaciones entre variables tanto institucionales, culturales y cognitivas como propiamente económico-productivas. Estas últimas incluyen: los sectores de especialización (que como se mencionó son, principalmente, los de reducida productividad laboral), la baja calificación del capital humano, la limitada tasa de innovación, la escasa propensión a la colaboración y el limitado nivel de encadenamiento productivo, el escaso nivel de desarrollo alcanzado por el mercado del

crédito para empresas de menor tamaño y la lenta incorporación de tecnologías más avanzadas, entre otras.

Además, se puede señalar que esta heterogeneidad estructural (existencia de grandes brechas productivas internas y externas) tiene especificidades que varían según el país, el sector económico y el territorio del país al cual se haga referencia. Para tomar en cuenta estas variables, las medidas de fomento que se desarrollen para enfrentar esta problemática deberían ajustarse a las características particulares de los distintos sistemas productivos considerados.

A. Un balance preliminar de las políticas de fomento a las mipymes

Las mipymes se han mantenido al centro de la agenda política de las instituciones de fomento productivo de América Latina a lo largo de las últimas tres décadas. Más aun, en el último decenio se han registrado avances importantes. Los más significativos pueden resumirse en cuatro aspectos relevantes:

- Cuadro normativo. Se ha profundizado el cuadro normativo ya que la mayoría de los países analizados en el marco de este estudio han elaborado normas que reconocen la importancia de este segmento empresarial para las respectivas economías nacionales, e introducen consecuentemente tratamientos especiales para este segmento (generalmente en el ámbito administrativo y tributario) orientados a superar las dificultades que más afectan a estas empresas.
- Institucionalidad. Se ha enriquecido y ampliado la institucionalidad de apoyo. En particular, se han abierto espacios de diálogo estratégico y de colaboración entre el sector público y el sector empresarial para el diseño de las políticas y la gestión de medidas de fomento determinadas (especialmente, políticas territoriales, centros de desarrollo tecnológico, centros de desarrollo empresarial).

- Instrumentos. Se han diversificado los instrumentos de fomento, potenciándose las acciones para el desarrollo de la empresarialidad e introduciéndose medidas (aún incipientes) para estimular la incorporación de tecnologías digitales en las mipymes.
- Recursos. Se ha canalizado una cantidad muy significativa de recursos hacia las empresas de menor tamaño, gracias principalmente a los programas de subsidios, crédito, regímenes tributarios especiales y compras públicas.

A pesar de estos avances indiscutibles, las políticas no han logrado incidir de manera visible en la realidad de las mipymes de la región y, en particular, en la reducción de las brechas interna y externa de productividad laboral. La explicación que aquí se sugiere es que este resultado es producto de la combinación de causas estratégicas y operativas (estas últimas relacionadas con la modalidad de gestión de las medidas de apoyo) que terminan restando efectividad a las políticas desplegadas por las instituciones de fomento a las mipymes.

En términos estratégicos, destaca en forma especial —salvo determinadas declaraciones de principio— la poca claridad acerca del rol que podrían jugar las empresas de menor tamaño en la transformación productiva de los países (y, en particular, su contribución a la generación de tejidos productivos más dinámicos).

La poca claridad estratégica sobre el rol de las mipymes en la transformación productiva repercute en una insuficiente integración y coordinación de instituciones, instrumentos y recursos.

Desde el punto de vista de las políticas, la ausencia de una visión sistémica restringe los espacios efectivos de integración entre las políticas de fomento de las mipymes y las demás políticas de desarrollo, como las de promoción industrial, infraestructura, educación, comercio y medio ambiente, entre otras.

La falta de claridad estratégica se refleja, además, en una limitada capacidad de priorización de los objetivos, lo que redundaría en una escasa coordinación entre las instituciones de fomento, cada una de las cuales tiende a concentrarse en su propia área de trabajo, sin lograr la convergencia de esfuerzos que generaría las sinergias que se precisan para los cambios de gran magnitud que la región necesita.

Otro factor que contribuye a intensificar la insuficiente coordinación interinstitucional es la debilidad de las instituciones encargadas de las políticas. Entre sus funciones debería estar la supervisión de las actividades desarrolladas por las distintas entidades que intervienen en esta área de acción; sin embargo, la escasez de recursos humanos y financieros con la que estas entidades cuentan le impide desempeñar eficazmente esta función.

Una imagen distinta, de mayor estabilidad, capacidad operativa y especialización profesional, es la que ofrecen las entidades especializadas en mipymes (en particular SERCOTEC en Chile, SEBRAE en Brasil y CONAMYPE en El Salvador) que, sin embargo, representan una excepción en el panorama latinoamericano.

Por último, se evidencia una clara propensión de las entidades de apoyo a dispersar sus esfuerzos de fomento en centenares de medidas puntuales y de limitado alcance y en instrumentos que no discriminan ni por territorio ni por sector, por lo que no se logra captar las particularidades de las distintas realidades productivas, elemento necesario para enfrentar los desafíos que enfrentan los sistemas productivos de la región.

En términos operativos o de gestión, dos puntos destacan. En primer lugar, aún hay claros retrasos en la adopción de buenas prácticas en cuanto a metodologías de trabajo que posibiliten la integración de una disciplina sistemática de evaluación y ajuste permanente de las estrategias productivas. En segundo lugar, existe aún poco entendimiento sobre la importancia de garantizar una real participación del sector empresarial en el diseño y gestión de las medidas de apoyo, que redunde en una

definición más precisa de las atribuciones y de los recursos asignados a los espacios de diálogo y colaboración que han sido creados.

Estos elementos configuran un listado de ajustes urgentes y necesarios para garantizar una mayor eficacia de las políticas. Sin embargo, a pesar de que su implementación es necesaria, no es suficiente, pues para generar una estrategia que resulte acorde con los desafíos que impone el actual escenario es preciso, además, delinear una nueva generación de políticas que tome en cuenta los aspectos antes descritos.

B. Una agenda regional

La velocidad y complejidad de los procesos de transformación en curso en el mundo de las empresas genera desafíos cada vez menos soslayables por las firmas que operan en forma aislada, especialmente si son de dimensiones reducidas. Esto tiene que orientar la atención de las instituciones de fomento hacia la dinamización de los sistemas productivos y la densificación de las relaciones entre empresas, y centrar la modalidad de ejecución en el diálogo entre los actores.

Una nueva generación de políticas de apoyo a las mipymes debería, por lo tanto, contemplar ajustes relevantes tanto en sus modalidades operativas (cómo desarrollar las acciones de apoyo), como en sus orientaciones estratégicas (qué y para qué). Lo primero es clave para mejorar su eficiencia; lo segundo contribuye a asegurar la magnitud de los impactos y la velocidad de los cambios.

En las páginas siguientes se esbozan algunas propuestas que se organizan alrededor de dos ejes estructurantes: políticas habilitantes y catalizadores. Finalmente, la sección termina con una referencia a una visión regional que, en el marco de experiencias de colaboración entre los países, podría generar oportunidades y espacios inéditos para el desarrollo de nuevas políticas de fomento y para el desarrollo de las instituciones que apoyan a las mipymes.

1. Políticas habilitantes

El propósito central de estas medidas es crear las condiciones que permitan a las empresas de menor tamaño participar en las dinámicas productivas en igualdad de condiciones con respecto a las empresas más grandes.

En este frente hay por lo menos tres áreas muy relevantes que deberían considerarse: la normativa, la infraestructura y la capacidad productiva.

Las medidas de la primera área encuentran un terreno fértil en los avances legislativos alcanzados en las últimas dos décadas. No obstante, en numerosos países aún no se ha avanzado lo suficiente en materia de políticas de competencia para resolver los desequilibrios de poder que en muchas cadenas productivas aún estrangulan el desarrollo de las mipymes. Tres son los aspectos más importantes que deberían considerarse en este ámbito:

- Medidas que castiguen el abuso de posición dominante, especialmente en lo que se refiere a:
 - Las relaciones de proveeduría entre grandes y pequeñas empresas;
 - Acceso a canales de distribución dominados por grandes empresas.
- Revisión de las normas que generan concentración de derechos legales, especialmente licencias comerciales, derechos de agua y concesiones para explotación de recursos naturales.
- Fortalecimiento de la asociatividad de las mipymes para incrementar su capacidad de negociación y eficiencia productiva.

En lo que concierne al segundo componente eje de acción, la atención debería centrarse en garantizar que el desarrollo de la infraestructura productiva tome en consideración las necesidades planteadas por los planes de fomento de las mipymes. Esto puede implicar inversiones tradicionales que apunten a potenciar cadenas productivas prioritarias para estas empresas, mediante, por ejemplo, el desarrollo de transporte o logística, o las inversiones en nuevas tecnologías digitales para seguir ampliando el acceso a banda ancha en zonas que aún no logran conexiones de calidad. En cuanto a las capacidades productivas, el análisis de la experiencia latinoamericana muestra que los problemas de base, especialmente financiamiento y capacitación, aún no han sido resueltos y siguen siendo una prioridad para las estrategias de desarrollo de las empresas de menor tamaño, inclusive en los (pocos) países que, en determinadas áreas críticas (como los programas de crédito en Argentina o los incentivos a la formalización en Brasil), han puesto en marcha medidas de alto impacto.

Estas temáticas han sido abordadas tradicionalmente por políticas que no discriminan por sector o territorio. Sin embargo, en un contexto de recursos finitos y acotados hay que garantizar que un porcentaje significativo de los recursos destinados a estas políticas se concentren en las metas priorizadas por una estrategia de fomento que sea capaz de reconocer, al menos, las particularidades sectoriales, territoriales y de organización industrial (tamaño de firmas y estructura del mercado) y que hacia estas converjan las acciones de todas las entidades que operan estos instrumentos.

Por otro lado, medidas que generan un menor compromiso fiscal pueden mantener un enfoque no selectivo con el propósito de atender a sectores y territorios que no hayan sido priorizados por la estrategia, por ejemplo, en lo relativo a las normas y políticas destinadas a incentivar la formalización.

Un capítulo específico de las políticas habilitantes debería estar dedicado a las tecnologías digitales. Los grandes desafíos en esta materia (como la definición de

estándares de interoperabilidad, 5G, la ciberseguridad, el mercado único digital para América Latina) trascienden, evidentemente, el área de las mipymes. No obstante, las autoridades responsables de la estrategia de desarrollo de este sector deberían tener atribuciones que les garantizaran una información completa sobre los proyectos que se gestionan en esta área y facultades para intervenir en las instancias de debate correspondientes.

2. Catalizadores de los procesos de transformación productiva de las mipymes

La necesidad de acortar la curva de aprendizaje y acelerar la asimilación de nuevas tecnologías (especialmente en el área digital) motiva la búsqueda de instrumentos y programas que permitan generar un fuerte impulso al proceso de modernización de las mipymes. Estos instrumentos y programas deben poder alcanzar una escala significativa para garantizar impactos relevantes y orientarse claramente hacia las prioridades estratégicas de transformación productiva. Dada la magnitud de este desafío, parece necesario tomar en consideración, en primera instancia, instrumentos e instituciones que ya operan en el ámbito del desarrollo empresarial, para reorientar su acción hacia los segmentos de las micro, pequeñas o medianas empresas.

A continuación se hace referencia a tres ejemplos de instrumentos e instituciones concretas:

- **Compras públicas.** Las compras del sector público pueden ser un importante incentivo para estimular la incorporación de mejores tecnologías, incluidas las digitales, en pequeñas empresas que quieran ser proveedoras del Estado. Dado el volumen de bienes y servicios que el sector público adquiere anualmente en todos los países (y que en un porcentaje no menor es destinado a mipymes), es posible esperar que esta línea de acción represente una herramienta de alto impacto y gran cobertura. Su límite principal es que, junto con el estímulo generado por la demanda, debe consolidarse una institucionalidad de apoyo que

tenga capacidades, recursos, atribuciones y estabilidad para respaldar la creación de capacidades en las empresas, acompañando la realización de los ajustes necesarios para que las firmas que decidan ser parte de estos procesos cumplan con los estándares requeridos, especialmente en el área digital. Las grandes empresas que lideran el desarrollo de cadenas productivas integradas por mipymes⁴¹ pueden también ejercer un estímulo muy convincente para la transformación productiva y en particular para la introducción de tecnologías digitales, por ejemplo, adoptando procedimientos de comunicación y coordinación basados en estas tecnologías que permitan el desarrollo de bienes colectivos industriales (industrial commons)⁴², y programas de gestión en línea de los procesos productivos, entre otros. En colaboración con las instituciones que integran la cadena, especialmente los institutos de formación superior y los programas de capacitación, dichas empresas pueden generar iniciativas para la formación técnica o empresarial; y, en cooperación con los centros de investigación y los respectivos programas de fomento, pueden impulsar proyectos de investigación que permitan definir y difundir estándares y promover la adaptación de las tecnologías y procesos productivos de las firmas proveedoras. Para un mejor provecho en los resultados de estas iniciativas, distintas versiones de ellas pueden desarrollarse en función de las condiciones y necesidades específicas de los territorios considerados.

- Centros de desarrollo. Numerosos países de la región han realizado inversiones significativas en la creación de centros de desarrollo tecnológico y de gestión de empresas, con especial atención a las mipymes. Estos centros pueden contribuir significativamente a acelerar el proceso de aprendizaje e innovación de las empresas, especialmente si se cumplen las siguientes condiciones: por un lado, estas entidades deben tener claridad sobre las características de los sistemas

⁴¹ Como ocurre en varios sectores de la manufactura, por ejemplo, el empaque y la agroindustria, o de servicios, por ejemplo, el turismo.

⁴² Como centros comunes de repuestos o materias primas.

productivos que integran, y desempeñar su acción de apoyo en función de las necesidades y potencialidades de las empresas que los conforman; en segundo lugar, deben complementar sus competencias con aquellas de las demás entidades técnicas que operan en dichos sistemas productivos. La experiencia de los centros de desarrollo empresarial, y su colaboración con los centros tecnológicos para el desarrollo de las mipymes de territorios determinados, representa un primer paso en esta dirección que tiene que consolidarse y que puede profundizarse, en la medida en que se precise su rol en la articulación de los respectivos sistemas productivos de pertenencia.

- Asociaciones empresariales. La experiencia de Europa y, en menor medida, de algunos países latinoamericanos, muestra que un aporte muy significativo al proceso de desarrollo de las tecnologías digitales es el que realiza el sector empresarial organizado. Las asociaciones empresariales, además de un rol tradicional de representación y provisión de servicios, pueden hacer una importante contribución orientando las políticas de fomento, gestionando proyectos de apoyo a las empresas (especialmente las de menor tamaño) y contribuyendo en la articulación de estrategias de desarrollo local. En este ámbito, gracias a su conocimiento y cercanía con las empresas, estas asociaciones pueden desempeñar dos funciones importantes: por un lado, pueden sensibilizar a las empresas, para que éstas logren identificar las potencialidades de las tecnologías digitales y conozcan los rudimentos de su utilización; por el otro, pueden desempeñar un rol de acompañamiento técnico para que las empresas emprendan los programas de ajuste e innovación que se precisan para la incorporación de estas tecnologías. Ejemplos emblemáticos de este tipo de acción son las que desarrollan los clústeres del País Vasco, en España, y las cámaras de las mipymes de la región Emilia Romagna, en Italia. En América Latina hay experiencias similares, pero su masificación lleva a tener que analizar el rol del sector privado en las políticas de fomento productivo y

que se definan incentivos específicos y programas de apoyo mediante los cuales el sector público pueda contribuir al fortalecimiento de los organismos empresariales que cumplan estas funciones.

En síntesis, teniendo en cuenta los ajustes mencionados en la sección anterior, la estrategia de desarrollo de las mipymes debería articularse de la siguiente manera:

AMÉRICA LATINA: UNA NUEVA GENERACIÓN DE POLÍTICAS DE FOMENTO A LAS MIPYMES



FUENTE: Elaboración de la CEPAL.

El foco estratégico de las políticas de apoyo a las mipymes es la conformación y consolidación de sistemas productivos dinámicos. Para eso debe producirse una convergencia de las distintas medidas habilitantes, con especial énfasis en las que se ocupan de infraestructura, regulación de la competencia, normativa y capacidades empresariales, y este resultado puede acelerarse mediante programas específicos que catalicen el proceso y permitan profundizar el impacto de las medidas en amplios sectores de pequeñas empresas.

La gobernanza de estas políticas debe tener presente las especificidades de los sistemas productivos locales, dando flexibilidades a las medidas de apoyo y generando capacidades locales para el diseño y gestión de programas de fomento. Al mismo tiempo, debe considerar en este diseño y gestión el modo en que estos sistemas productivos locales se insertan en los sistemas productivos nacionales, regionales y

globales. La gobernanza productiva debe adoptar, en consecuencia, un enfoque de gobernanza multinivel, con especial énfasis en la construcción de capacidades públicas y en un diálogo permanente con los diferentes niveles y actores.

El eje estructurante de esta acción es la conformación de capacidades permanentes de aprendizaje e innovación que se articulen en una institucionalidad pública con capacidad de acción, un diálogo público-privado permanente, y redes de actores, a distintos niveles, vinculados al fomento productivo.

C. El desarrollo de las mipymes en una perspectiva regional

La magnitud de los desafíos implícitos en los procesos de transformación de los sistemas productivos de la región plantea más de un tema que debería ser abordado en una perspectiva regional, mediante una acción coordinada de los actores del fomento productivo de la región.

En este sentido, la experiencia del Small Business Act⁴³ de la Unión Europea enseña un camino, del cual los agentes en la esfera productiva de América Latina podrían extraer lecciones acerca de cómo implementar políticas que tengan por objetivo dar mayor visibilidad al tema mipymes, crear y/o consolidar la institucionalidad encargada de su fomento, y generar espacios para impulsar acciones de apoyo coordinadas entre los distintos actores. En particular, la sistematización y el intercambio permanente de ideas e información sobre buenas prácticas y experiencias desarrolladas permitirían acelerar los procesos de aprendizaje y potenciar la acción de formación de capacidades en los agentes e instituciones.

⁴³ El *Small Business Act* es un marco general para los países de la Unión Europea, adoptado en 2008 y dirigido a las pequeñas y medianas empresas, que busca mejorar el enfoque dirigido al emprendimiento, simplificar el entorno normativo y de políticas dirigidas a las pymes, y eliminar las barreras para el desarrollo de este segmento. Véase [en línea] https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/smallbusiness-act_en.

De manera esquemática, los pasos principales de este proceso deberían contemplar, por lo menos, las siguientes acciones:

- Las autoridades rectoras de las políticas orientadas a mipymes de los países de la región podrían elaborar principios generales que guíen el diseño e implementación de las políticas de fomento dirigidas a las mipymes, generando un documento de referencia, en el estilo del Small Business Act de la Unión Europea. En ello podría, por ejemplo, considerarse un conjunto de propósitos, tales como:
 - “Pensar en pequeño”, que compromete a los gobiernos a evaluar el impacto de cualquier política productiva en las mipymes, antes de implementarla;
 - Diálogo público privado debería guiar la elaboración de los propósitos estratégicos de las políticas;
 - Las medidas de apoyo deben ser transparentes y los datos relevantes deben ser de fácil acceso; - Cada estrategia debe considerar indicadores de éxito y debe contemplar modalidades de seguimiento y evaluación.
- Construir una instancia de encuentro de los representantes de las instituciones rectoras de las políticas y de las entidades privadas y académicas que participan en su elaboración o implementación, que periódicamente analice los avances de las políticas, comparta las experiencias y los aprendizajes y formule sugerencias a los gobiernos.
- Dotar esta instancia de encuentro de los instrumentos, capacidades y recursos necesarios para realizar investigaciones, diseñar propuestas y realizar acciones de apoyo a los distintos gobiernos en las distintas áreas del fomento de las

- mipymes; • Crear una plataforma virtual que facilite el registro y el intercambio de las experiencias implementadas en diseño, gestión y evaluación de políticas para mipymes y que promueva una gestión activa del conocimiento a través de encuentros periódicos, sobre aspectos temáticos determinados.
- Definir una estrategia para la construcción de sistemas de información basados en registros administrativos que permitan generar y mantener bases de datos actualizadas y detalladas sobre las mipymes y su desempeño.
 - Definir y realizar anualmente un plan de estudios y actividades de asistencia técnica para los gobiernos de la región, a fin de ampliar y profundizar los análisis de buenas prácticas, la formulación de recomendaciones y la realización de actividades de formación en temas de interés, como compras públicas para el desarrollo de las mipymes, incorporación de nuevas tecnologías digitales en las mipymes, desarrollo de cadenas productivas en sectores dinámicos, construcción de mecanismos institucionales para la dinamización de los sistemas productivos locales, mecanismos de financiamiento para cadenas productivas, redes empresariales o esquemas asociativos de empresas, entre otros.

Fuente de información:

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44148/1/S1800707_es.pdf

Los bancos diez años después de la crisis financiera mundial: lecciones de América Latina y el Caribe (BID)

El 19 de septiembre de 2008, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el artículo ¿Los bancos diez años después de la crisis financiera mundial: lecciones de

América Latina y el Caribe”, elaborado por Andrew Powell⁴⁴. A continuación se presenta el contenido.

El 15 de septiembre de 2008, *Lehman Brothers* se declaró en quiebra, anunciando la crisis financiera más grave desde la Gran Depresión. Un par de años más tarde me encontraba en una conferencia y un alto funcionario (europeo) presentó una ponencia titulada “La crisis financiera global, lecciones para América Latina”. Me pregunté si no había una errata. ¿Acaso no debía ser lecciones de América Latina?, pregunté. Esto pareció generar cierta confusión. Lo que ocurrió es que América Latina—por oposición a Estados Unidos de Norteamérica y Europa—sobrevivió a la crisis financiera global y salió relativamente indemne. Desde luego, provocó una recesión en casi todos los países de la región, en gran parte debido al “macrocontagio” del norte, pero ninguna de las economías más grandes al sur del Río Grande sufrió una crisis financiera⁴⁵.

¿Cómo consiguió sortear la tormenta América Latina? En primer lugar, ya había aprendido algunas lecciones difíciles a partir de sus propias crisis financieras. Las crisis de la deuda de comienzos de los años ochenta y la posterior “década perdida” fueron provocadas en parte por el rescate de anteriores crisis financieras. Chile sufrió una de las peores crisis financieras de la historia en términos de los costos fiscales divididos

⁴⁴ Es el Asesor Principal del Departamento de Investigación (RES). Llevó a cabo sus estudios de pregrado, maestría y doctorado en la Universidad de Oxford. Hasta 1994 se dedicó a trabajar en la academia en Reino Unido como becario en el Nuffield College de Oxford y fue profesor asociado (catedrático) en las universidades de Londres y Warwick. En 1995 trabajó en el Banco Central de Argentina donde fue nombrado Economista Jefe en 1996. A finales de los años noventa representó a Argentina como diputado G20/G22 y fue miembro de tres grupos de trabajo G22: resolución de crisis, fortalecimiento de sistemas financieros y transparencia. En 2001 regresó a la academia a la Universidad Torcuato Di Tella (Buenos Aires, Argentina) como profesor y director del Programa de postgrados en finanzas. El Dr. Powell ha sido investigador visitante en el Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Universidad de Harvard. Él se vinculó a RES en 2005 como Economista Investigador Líder y en 2008 se desempeñó como Asesor Económico Regional para los países del Caribe, y luego regresó a RES como Asesor Principal. Ha publicado numerosos documentos académicos en prestigiosas revistas académicas en temas como mercado de materias primas, administración de riesgos, rol de las multilaterales, regulación, banca y finanzas internacionales. Recientemente editó el libro “Calidad de vida en las ciudades latinoamericanas: mercados y percepciones”. Actualmente su trabajo de investigación se enfoca en las consecuencias económicas de la reciente crisis financiera global, flujo de capitales y regulación macro prudencial y bancaria para las economías emergentes.

⁴⁵ Se produjo una crisis financiera importante en Trinidad y Tobago que afectó a varios países en el Caribe, debido al colapso de CLICO, pero no está claro cuán relacionado estaba eso con la crisis financiera global.

por el PIB. En Argentina, los rescates tanto de los dueños de depósitos como de los bancos aumentaron la deuda, que posteriormente alimentó la hiperinflación. Algunas de las crisis de los años ochenta se profundizaron gracias a los vínculos entre los bancos y los “préstamos vinculados” (préstamos entre bancos y empresas vinculadas a los mismos) a escala masiva.

En los años noventa, la ola de liberalización financiera generó otras presiones. Una fuerte acumulación de deuda en dólares a corto plazo contribuyó a provocar la crisis de 1994/1995 en México, con una devaluación del peso y con efectos posteriores, particularmente en Argentina. México sufrió una crisis financiera que llevó a un importante paquete de rescate de los bancos entre cuyas medidas estaba la adquisición de aproximadamente el 30% del total de la cartera de préstamos de 12 bancos que, según se dijo, no fueron “intervenidos”. Este mecanismo generó deudas considerables para una entidad pública conocida como Fondo Bancario de Producción al Ahorro (FOBAPROA), pero sirvió para limpiar los balances de los bancos⁴⁶. En Argentina, la quiebra en diciembre de 1994 de un pequeño banco mayorista, junto con la ausencia de seguros de depósitos provocó inquietudes en relación con la liquidez y la solvencia de otros bancos (más pequeños) que, ante una incertidumbre creciente y una elección presidencial en el horizonte, eventualmente provocaron una corrida sistémica. El sistema financiero perdió el 18% del total de los depósitos en sólo tres meses. Argentina introdujo un sistema innovador para cerrar bancos minimizando los costos fiscales que fue utilizado ampliamente en los meses posteriores.

Avances regulatorios en la región

Desde mediados hasta finales de los años noventa, se vivió una ola de avances regulatorios. La supervisión mejoró y hubo serios intentos en numerosos países para

⁴⁶ Ver *Policy Responses to the Banking Crisis in México*, de Pablo Graf.

introducir los Principios Básicos de Basilea y el Acuerdo de Basilea I, que estableció requisitos más estrictos para el capital bancario en muchas jurisdicciones.

Aun así, algunos países sufrieron crisis financieras generadas por inquietudes de carácter macro. La fuerte devaluación de Ecuador provocó una gran crisis financiera y luego la dolarización. El bajo crecimiento, la deuda más alta y la aparente incapacidad de ajustarse a la situación vigente con incertidumbres políticas crecientes provocó una serie de corridas de depósitos en Argentina a lo largo de 2001. El default y una fuerte devaluación, junto con la conversión forzada de los activos y pasivos de los bancos a diferentes tipos de cambio eliminó la mayor parte del capital bancario⁴⁷.

La mayoría de los países siguió mejorando en términos de estructuras regulatorias, capacidad de supervisión y vigilancia. La entrada a gran escala de bancos extranjeros, sobre todo en Chile y México, cambió el panorama, y ayudó a generar estabilidad en algunas dimensiones, pero también creó nuevos desafíos, entre ellos la cooperación en la supervisión transfronteriza.

Reglas diferentes para los bancos de América Latina

Y luego llegó la crisis financiera global. Una de las diferencias fascinantes que encontré entre la cultura regulatoria de mi país natal—Reino Unido—y la de América Latina es que los bancos anglosajones (al menos en Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido) pueden básicamente hacer lo que quieran a menos que esas actividades estén prohibidas. En varios países de América Latina, siguiendo la tradición del código napoleónico, los bancos sólo pueden hacer lo que ha sido autorizado específicamente. Los bancos en Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido comercializaban a gran escala en complejos derivados y productos estructurados. Algunos analistas vieron esto

⁴⁷ Ver *Argentina's Avoidable Crisis* (2002) para un informe sobre la situación anterior a la crisis argentina. A medida que el tipo de cambio se depreció de un peso por dólar a más de cuatro pesos por dólar, los depósitos en dólares fueron convertidos a pesos a un tipo de cambio de 1.4 por dólar mientras que los préstamos en dólares se convirtieron a pesos a un tipo de cambio de 1 a 1.

como una diversificación eficiente del riesgo, pero ex post gran parte de la innovación financiera al parecer tenía más que ver con las regulaciones de arbitraje. Se ha sostenido que América Latina escapó de lo peor de la crisis puesto que tenía mercados de capitales menos desarrollados. Sin embargo, esto entiende la causalidad en un sentido equivocado. Los bancos han sido actores cruciales en la creación de nuevos instrumentos del mercado de capitales. Uno de los motivos es que esto les permite gestionar su capital más eficientemente—o proporcionar oportunidades de arbitraje—dependiendo del lado de la valla en la que uno se quiera situar. En numerosos países de América Latina, los bancos no estaban autorizados para comerciar libremente en derivados complejos, de modo que los incentivos para desarrollar esos mercados disminuyeron. Si miramos el futuro y vemos cómo evaluar los beneficios y los costos potenciales de la innovación financiera, puede que el mundo todavía quiera prestar atención a esta lección concreta⁴⁸.

Los desafíos en el futuro

Los bancos comerciales en América Latina tienden a ser más parecidos a servicios públicos (los utilities) que sus contrapartes anglosajonas, centrados más en los préstamos a sus clientes (reales). Sin embargo, también han sido procíclicos en los últimos tiempos. Por un lado, eso implica que se pueden contener riesgos financieros. Por otro lado, y a medida que los sistemas financieros han crecido, pueden profundizar la parte negativa del ciclo. La experiencia del auge del crédito seguido de la recesión en Brasil es un caso pertinente⁴⁹. La salud de los sistemas financieros es un reflejo de la macroeconomía y la región se enfrenta a tiempos difíciles en el futuro. Si bien los bancos están generalmente bien capitalizados y líquidos, las tasas de crecimiento son más bajas de lo que se podría esperar, varios países requieren ajustes fiscales y las tasas

⁴⁸ Ver *Prudent Banks and Creative Mimics*, Powell, Miller y Maier (2011) para un modelo de innovación financiera y un debate de estas contrapartidas.

⁴⁹ Ver *Boring Banks, Safe Economies* para un análisis de cómo los bancos mantuvieron proporciones de capital estables a pesar de la volatilidad macroeconómica, en el blog del BID Ideas que cuentan.

de interés globales y el dólar están experimentando subidas en ambos casos⁵⁰. Los próximos años pueden ser una prueba desafiante para las mejoras que la región ha desarrollado en la estructura regulatoria y de supervisión.

Fuente de información:

<https://blogs.iadb.org/Ideasquecuentan/2018/09/19/los-bancos-diez-anos-despues-de-la-crisis-financiera-mundial-lecciones-de-america-latina-y-el-caribe/>

¿Cómo se relacionan las políticas monetarias y fiscales en América Latina? (BID)

El 21 de septiembre de 2008, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el artículo “¿Cómo se relacionan las políticas monetarias y fiscales en América Latina?”, elaborado por Lars Peter Hansen⁵¹. La información se presenta a continuación.

Los países de América Latina tienen una amplia experiencia en políticas económicas y resultados macroeconómicos. Ha habido momentos en que las consecuencias sociales y económicas han sido adversas y dramáticas. El proyecto *The Monetary and Fiscal History of Latin America* (Historia monetaria y fiscal de América Latina) ha producido evidencia sistemática utilizando bases de datos comparables de estas diversas experiencias históricas para contribuir a construir una base de conocimiento aplicable al análisis de los impactos de políticas monetarias y fiscales alternativas.

La forma de la evidencia en este estudio se diferencia de los tipos experimentales porque resulta problemático llevar a cabo experimentos estructurados en toda una economía buscando impactos agregados o denominados “impactos de equilibrio

⁵⁰ Ver “La hora del crecimiento”, Cavallo y Powell (2018, coord.) para una evaluación reciente del panorama macroeconómico de América Latina y el Caribe.

⁵¹ Ha sido galardonado con el Premio Nobel de Economía en 2013 por su trabajo pionero para entender cómo los agentes económicos afrontan entornos cambiantes y riesgosos. También ha contribuido al desarrollo de métodos estadísticos diseñados para explorar las interconexiones entre activos e indicadores macroeconómicos en los mercados financieros. Hoy en día estos métodos son ampliamente usados en la investigación empírica en economía financiera.

general”. El estudio de la política macroeconómica explora no solo los impactos directos en la conducta individual sino también los impactos indirectos que emergen a través de las respuestas de precio de mercado, e incluso a través de las respuestas de las políticas futuras a los cambios en las políticas actuales. Estas interacciones en el plano económico constituyen un elemento crucial del análisis de las políticas.

La necesidad de un marco conceptual

Si bien muchos han resaltado la importancia de las políticas basadas en la evidencia, la evidencia rara vez habla por sí misma. Normalmente se requiere un marco conceptual para interpretarla. Hace varias décadas, durante su estancia en la universidad de Chicago, Tjalling Koopmans escribió un ensayo que invitaba a la reflexión, titulado “*Measurement without Theory*”. Allí el autor revisa la exhaustiva investigación de Burns y Mitchell (1947) que mide los ciclos económicos a partir de datos macroeconómicos. Koopmans se muestra respetuoso del empirismo visionario de Burns y Mitchell, pero señala los límites de esos análisis cuando se carece de una lente teórica para interpretar la evidencia de una manera plenamente significativa. Los arquitectos del proyecto de Historia monetaria y fiscal, Tim Kehoe, Juan Pablo Nicolini y Tom Sargent, son muy conscientes de la interrelación entre evidencia y teoría, y diseñaron este proyecto con la finalidad de facilitar el uso de datos de múltiples países para comparar y contrastar modelos alternativos de las interacciones fiscal y monetaria.

Como macroeconomista, creo que este estudio es particularmente prometedor gracias a sus diferentes estructuras institucionales, experiencias de políticas y resultados macroeconómicos. Los países de América Latina tienen diferentes grados de separación entre la conducta de las políticas monetaria y fiscal. Esto, desde luego, influye en si estas políticas dominan en la práctica, y en qué medida lo hacen, y en hasta qué punto se pueden coordinar plenamente las políticas. Los “detalles” institucionales de esta naturaleza importan cuando se exploran modelos alternativos de impactos

macroeconómicos. Si las políticas fiscal o monetaria son dominantes o en qué medida actúan juntamente con objetivos comunes tiene importantes consecuencias potenciales para los resultados macroeconómicos. Estudios como este contribuyen a nuestra comprensión del impacto de las interacciones de las políticas públicas.

Retos para el diseño de modelos

Conceptualmente, el impacto interrelacionado de la política monetaria y fiscal a veces conduce a resultados indeterminados o “equilibrios múltiples”. Esto plantea un reto directo para los creadores de modelos, pero también ofrece la posibilidad de nuevas fuentes de respuestas dinámicas y variabilidad en la evolución de los resultados económicos. La fuente de esta variación dinámica es que las economías pueden orientarse en diferentes direcciones en diferentes momentos del tiempo. Por último, un aspecto que se suele subestimar es que en los modelos que construyen los economistas, las personas –consumidores, empresarios e incluso responsables de las políticas– quedan expuestas a una ambigüedad macroeconómica en la medida en que lidian con los impactos y evoluciones inciertas de las políticas.

Los análisis de equilibrio dinámico de las economías son vitales para entender cómo funcionan las políticas macroeconómicas. Por esto, el análisis de las políticas macroeconómicas es difícil, aunque los resultados pueden ser potentes. Si bien los datos y los análisis de este proyecto no resolverán todos los retos en términos de diseño del modelo y de medición, los autores y los arquitectos del estudio han dado un paso clave para mejorar nuestra comprensión de la política macroeconómica.

Fuente de información:

<https://blogs.iadb.org/Ideasquecuentan/2018/09/21/un-analisis-de-la-interrelacion-de-las-politicas-monetarias-y-fiscales-en-america-latina/>

Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos (BID)

En septiembre de 2018, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) publicó el documento “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”. Para el presente informe al Consejo de Representantes a continuación se presenta el Prefacio, el Capítulo I: El gasto público: de más a mejor; Capítulo II: El gasto y el ciclo; y el Capítulo III: La (in)eficiencia del gasto público.

Prefacio

La mayoría de los países de América Latina y el Caribe hace poco ha pasado, o está a punto de pasar, a la categoría de ingresos medios. En consecuencia, los ciudadanos de la región están exigiendo más y mejores servicios por parte de sus gobiernos. Esta coyuntura es crucial: si los gobiernos logran atender las nuevas demandas, los países tendrán buenas posibilidades de ascender en la escalera del desarrollo. De lo contrario, podrían surgir tensiones sociales que paralizarían el desarrollo, como ha sucedido repetidas veces en muchas naciones prometedoras.

Este desafío es aún mayor ante la amenaza de tasas de interés internacionales más altas, precios más bajos en los productos básicos y menor crecimiento a nivel mundial, factores externos que pueden no favorecer a la región, como sucedió a principios del decenio de 2000. Además, durante los años de bonanza, varios gobiernos elevaron rápidamente el gasto público con la esperanza de que las ganancias externas se mantendrían, para luego descubrir que se habían deteriorado y habían acelerado la necesidad de consolidación fiscal, en un contexto de incremento de la deuda.

¿Cómo se puede resolver este rompecabezas de mayores demandas y fortalecimiento fiscal? Esta edición de Desarrollo en las Américas (DIA) se centra precisamente en esta

pregunta. En sus páginas se sugiere que la respuesta tiene que ver con la eficiencia fiscal y con un gasto inteligente, y no con la solución estándar de hacer recortes generalizados del gasto público para lograr la sostenibilidad fiscal, en ocasiones a un gran costo para la sociedad. Se trata de hacer más con menos.

Más aún, un gasto más eficiente puede conducir a un mayor crecimiento. Considérese, por ejemplo, la forma en que se asigna el gasto público entre gastos corrientes y gastos de capital. A menudo, el gasto corriente crece por encima de la tendencia en las buenas, pero luego la inversión pública es la destinataria de los recortes por el ajuste en las malas. Este sesgo en detrimento de la inversión pública perjudica el crecimiento, puesto que el capital público es un factor determinante de la inversión privada, que a su vez es el principal motor del crecimiento económico. A esto se suma el hecho de que el efecto multiplicador de la inversión pública sobre el producto es mucho mayor que el del gasto corriente, razón por la cual una política de recorte de gastos que solo se centra en la inversión pública es errónea

¿Surge este sesgo exclusivamente de las decisiones de los responsables de las políticas públicas? ¿O acaso los ciudadanos están solicitando a sus políticos transferencias inmediatas en lugar de inversiones más rentables a largo plazo, como infraestructura o educación? Nuestro informe revela que la confianza en el gobierno es un ingrediente clave de las demandas ciudadanas; cuando hay un alto nivel de desconfianza (ya sea por la ineficiencia del gobierno o por la corrupción flagrante) los ciudadanos prefieren las transferencias a las inversiones a largo plazo. Este equilibrio político podría ser muy perjudicial para el crecimiento y el desarrollo, dado que todos podrían acabar sabotando el futuro con menores inversiones, tanto de capital físico como de capital humano.

La eficiencia no solo es útil para el ajuste. Algunos países de la región gastan muy poco para su nivel de desarrollo, y se beneficiarían ampliamente si expandieran la gama de

servicios ofrecidos por el gobierno. Sin embargo, les resulta difícil aumentar los impuestos para financiar el incremento en los gastos. Un factor clave que explica esta reticencia a aumentar impuestos es que los ciudadanos pueden sentirse reacios a pagar más impuestos si no creen que sus gobiernos gastarán esos recursos adicionales de manera eficiente, proveyendo los servicios que necesitan. Por lo tanto, un requisito previo para aumentar el gasto público parece ser la capacidad del gobierno de prestar servicios eficientes, sin desperdiciar nada. Los ciudadanos que confían en sus gobiernos probablemente pagarán más por servicios adicionales, en especial por aquellos que exigen más tiempo, como educación o infraestructura.

Los gobiernos latinoamericanos sufren tanto de ineficiencia técnica como ineficiencia asignativa. La primera tiene que ver con el hecho de no hacer las cosas de la mejor manera posible, dados los recursos disponibles. Los latinoamericanos podrían tener acceso a más y mejor educación, servicios de salud, seguridad pública e infraestructura si sus gobiernos utilizaran los recursos existentes como lo hacen los mejores países del mundo. Esto significa reducir la criminalidad, obtener mejores resultados PISA, aumentar la esperanza de vida, y proporcionar más servicios de infraestructura. Todos estos objetivos son alcanzables utilizando el mismo nivel de gasto actualmente disponible, o al menos proporcionando los niveles actuales de servicios con menos dinero para liberar recursos si la consolidación fiscal está en juego.

La otra cuestión es la eficiencia asignativa, la cual ha sido ignorada en gran medida en la región. Los presupuestos en los diferentes tipos de gastos suelen asignarse según estándares históricos, y no considerando dónde sería más útil un dólar adicional. Es necesario abordar cuanto antes algunos debates importantes. Por ejemplo, ¿se va a gastar demasiado en las personas mayores en los próximos años, en comparación con los jóvenes? ¿Cómo se puede lograr un equilibrio entre el cuidado de los jubilados y la inversión en los niños, que representan el futuro? ¿Cuál es la combinación correcta de los recursos dedicados a la atención preventiva y a la atención curativa? ¿Se debe

invertir más en el desarrollo de la primera infancia, en la educación primaria, secundaria, terciaria, o en la capacitación laboral? Las respuestas a estas preguntas se encuentran a lo largo del informe, con detalles y ejemplos de toda la región.

Aunque pueden obtenerse muchas ganancias resolviendo ineficiencias, el gasto público no trata solo sobre eficiencia, sino también sobre equidad, particularmente aquella que conduce a la igualdad de oportunidades. Las políticas impositivas y de gasto público en América Latina y el Caribe contribuyen poco a reducir la desigualdad de ingresos en comparación con los países avanzados. Mientras que en la región las políticas impositivas y de gasto público reducen la desigualdad en alrededor de un 5%, en las economías avanzadas la reducción es de un 38 por ciento.

Por último, los gobiernos deben centrarse en el cómo para lograr la eficiencia técnica y asignativa a la vez que mejoran la equidad; para esto, la clave está en las instituciones. A nivel macro, reglas agregadas que aseguren la sostenibilidad fiscal pueden provocar un sesgo en detrimento del gasto de capital. Se han establecido reglas fiscales en toda la región para mantener bajo control la sostenibilidad fiscal. No obstante, se han estudiado muy poco las reglas fiscales que también toman en cuenta la composición del gasto. En este informe, se consideran las reglas de “doble condición” que protegen la inversión pública. A nivel micro, hay una miríada de instituciones que necesitan fortalecerse, que van desde la presupuestación por resultados para la asignación de gastos, hasta la creación de sistemas de datos integrados inteligentes, los organismos encargados de la gestión de la inversión pública, la contratación pública, etcétera.

Hay mucho por hacer. Espero que este informe proporcione una plataforma para un debate largamente postpuesto acerca de en qué gastamos, cuán eficientemente lo hacemos, cómo asignamos los recursos, y de qué modo podemos brindar más y mejores servicios públicos con los recursos que tenemos para mejorar las vidas de los ciudadanos de América Latina y el Caribe, que esperan más.

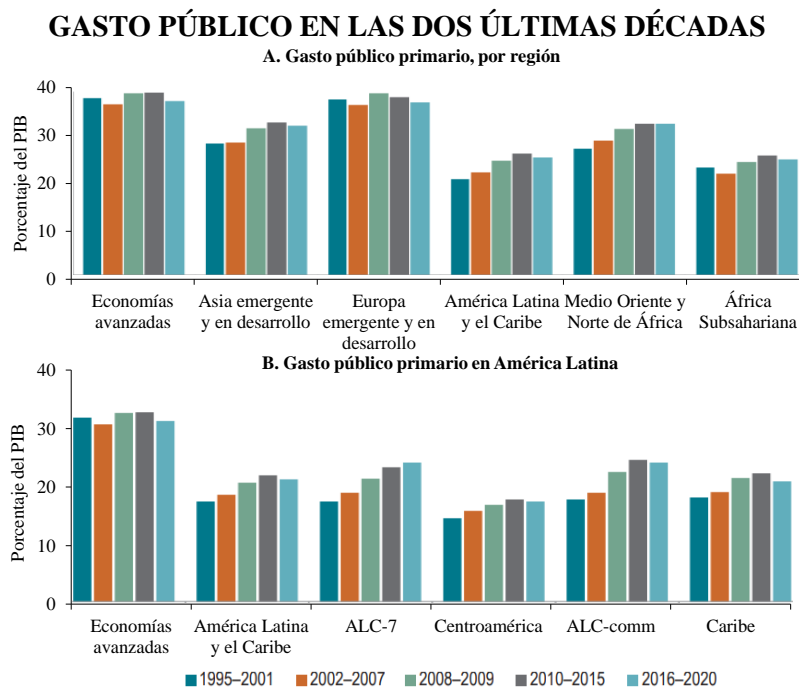
Capítulo I El gasto público: de más a mejor

Desde comienzos de la década de 1990, el rol de los gobiernos y su participación en la economía han aumentado de manera sostenida en todo el mundo. Las razones típicas de gasto público en relación con el Producto Interno Bruto (PIB) se han incrementado de alrededor de un 5% a comienzos de los años noventa a cerca de un 22% en 2018. La participación del gobierno en el mundo desarrollado es casi dos veces superior a la de los países en desarrollo, incluida América Latina y el Caribe (40 vs. 20% del PIB, respectivamente). El último auge de las materias primas de la década de 2000 amplió el tamaño de la participación pública a un 25% en América Latina y el Caribe en su conjunto, y a un 30% en ALC-7 (las siete economías regionales más grandes) más los productores de materias primas. Además, después de la gran recesión ocurrida en Estados Unidos de Norteamérica y de sus repercusiones en el mundo en desarrollo, numerosos países de la región siguieron políticas expansivas intentando impulsar la demanda agregada. Sin embargo, muchas de estas políticas, consideradas contracíclicas en su momento, generaron aumentos permanentes del gasto, sobre todo a través de un aumento de los salarios y de las transferencias, que son muy difíciles de revertir.

Esta tendencia al alza del gasto plantea la pregunta de cuán amplia debería ser la participación del gobierno en la economía. La respuesta depende de un conjunto de aspectos que abarcan desde lo ideológico y lo económico hasta lo demográfico. Sin embargo, un factor determinante clave es el nivel de desarrollo económico de un país, que suele calcularse según el PIB per cápita. En pocas palabras (y siguiendo la llamada ley de Wagner), a medida que aumenta el PIB per cápita, el gasto público tiende a elevarse, tanto en el margen extensivo (aparecen actividades y servicios nuevos) como en el margen intensivo (se amplían las actividades y servicios existentes).

Si se observa el pasado más reciente, desde mediados de los años noventa, la rapidez del crecimiento del gasto público ha sido muy heterogénea en todas las regiones y

grupos de países del mundo (véase la gráfica *Gasto público en las dos últimas décadas*, paneles A y B). Concretamente, como se muestra en el panel B, el gasto público ha aumentado relativamente rápido en las economías de América Latina y en las economías con grandes sectores exportadores de materias primas, en comparación con las economías de Centroamérica y el Caribe. Por ejemplo, ALC-7 y los grandes países exportadores de materias primas han incrementado el gasto público del 20 al 30% del PIB en promedio.



FUENTE: Cálculos del BID a partir de datos del WEO (FMI).

¿Este crecimiento del gasto público amenaza la sostenibilidad fiscal? No necesariamente. De hecho, algunos de los países con el gasto público más alto del mundo, como las economías escandinavas, tienen elevados niveles de gasto público y también altos estándares para la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, como deja de manifiesto claramente la historia de América Latina y el Caribe, los incrementos del gasto público, sobre todo durante los buenos tiempos, con frecuencia han obligado a los países a ajustarse drásticamente en tiempos difíciles, lo que produce un patrón

procíclico hoy en día bien conocido⁵². El cuadro *Preferencia por gasto público vs. sostenibilidad fiscal* clasifica las sociedades en dos dimensiones: si tienen una preferencia alta o baja por el gasto público, y cuáles son las instituciones que las hacen fiscalmente sólidas o fiscalmente “exuberantes” y eventualmente insostenibles si no se aplica un control. En general, el problema reside en los países que se ubican en el cuadrante superior derecho del cuadro *Preferencia por gasto público vs. sostenibilidad fiscal*: aquellos que tienen una mayor preferencia por el gasto pero carecen de las instituciones o de los acuerdos nacionales necesarios para que este gasto sea sostenible.

PREFERENCIA POR GASTO PÚBLICO VS. SOSTENIBILIDAD FISCAL			
		Sostenibilidad fiscal	
		Sostenible	No sostenible
Preferencia por el gasto público	Preferencia alta	Liberal en las preferencias y fiscalmente sólida	Liberal en las preferencias y fiscalmente “exuberante”
	Preferencia baja	Conservador en las preferencias y fiscalmente sólida	Conservador en las preferencias y fiscalmente “exuberante”

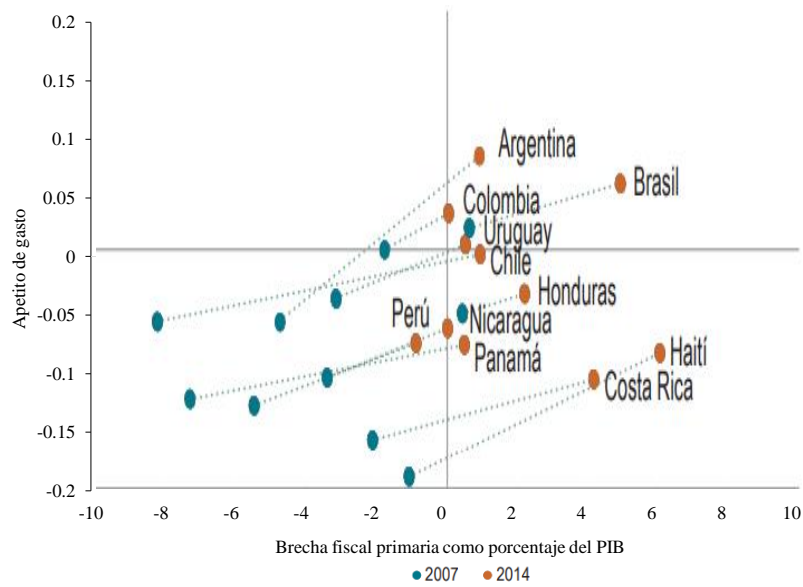
FUENTE: Cálculos del BID a partir de datos del WEO (FMI).

Un mayor gasto público: ¿a qué precio?

Durante la última década, ¿el aumento del gasto público se ha producido a expensas de la sostenibilidad fiscal? Según la gráfica *Preferencia y sostenibilidad fiscal, 2007–2014*, la respuesta es un sí rotundo. En el eje X se muestra la “brecha fiscal”, que depende de un enfoque de evaluación de la sostenibilidad de la deuda. Un valor positivo señala que el superávit primario observado es inferior al superávit requerido para estabilizar la razón deuda/PIB (es decir, hacen referencia a problemas de sostenibilidad fiscal). Por otro lado, un valor negativo indica que el superávit primario observado es mayor que el superávit requerido para estabilizar la razón deuda/PIB (es decir, advierte

⁵² Véanse Talvi y Végh (2005); Kaminsky, Reinhart y Végh (2004); Frankel, Végh y Vuletin (2013) y Végh y Vuletin (2015), para un debate sobre la política fiscal procíclica de los países en desarrollo.

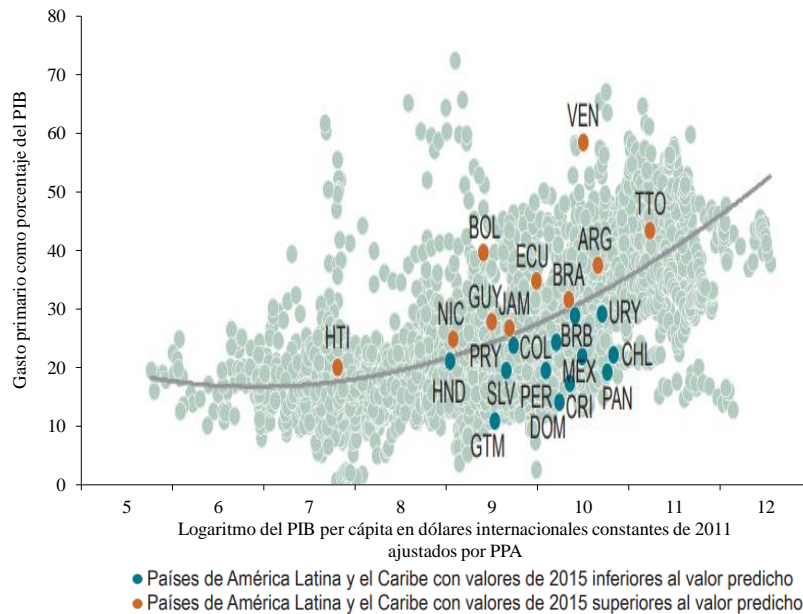
la existencia de espacio fiscal). El eje Y ilustra el llamado “apetito por el gasto”, que es un valor aproximado de las preferencias del gasto público después de controlar por el grado de desarrollo (es decir, la ley de Wagner). Los valores positivos indican una preferencia alta por el gasto público, dado que la razón del gasto en relación con el PIB que se observa se sitúa por encima del nivel pronosticado según el grado de desarrollo de un país. Por otro lado, los valores negativos indican una preferencia baja por el gasto público, dado que las razones gasto/PIB observadas se sitúan por debajo de las razones pronosticadas en función del grado de desarrollo. En otras palabras, los cuatro cuadrantes de la gráfica *Preferencia y sostenibilidad fiscal, 2007–2014* son similares a los del cuadro *Preferencia por gasto público vs. sostenibilidad fiscal*. Con fines ilustrativos, la gráfica *Preferencia y sostenibilidad fiscal, 2007–2014* muestra la situación de los países de América Latina y el Caribe para los cuales estos datos están disponibles tanto en 2007 (el año anterior a la crisis global, marcado en azul) como en 2014 (marcado en rojo). Una imagen vale mil palabras. Entre 2007 y 2014 todos los países experimentaron una transición, desplazándose hacia el cuadrante superior derecho, lo que significa que una mayor preferencia por el gasto público ha aumentado las preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal. Como es natural, no todos los países evolucionaron de la misma manera. Mientras que Colombia ha incrementado su gasto público de forma moderada y ha modificado apenas su brecha fiscal, Argentina “viajó” una larga distancia en términos de su apetito por el gasto público (que, para ser precisos, se ha desplazado desde un nivel bajo de preferencia de gasto, de acuerdo con su grado de desarrollo, hacia un nivel alto), así como también en cuanto a su mayor exposición a las preocupaciones a propósito de la sostenibilidad fiscal.

PREFERENCIA Y SOSTENIBILIDAD FISCAL, 2007–2014

FUENTE: Cálculos del BID a partir de datos del WEO (FMI).

¿Significa esto que todos los países de la región tienen que pensar en recortar su gasto? No necesariamente. Numerosos países de la región todavía gastan menos que el nivel pronosticado según su grado de desarrollo, medido por sus niveles de PIB per cápita. La gráfica *La ley de Wagner para América Latina y el Caribe* (un testimonio de la ley de Wagner) así lo demuestra. Varios países, como Guatemala y El Salvador, actualmente tienen niveles de gasto público inferiores a los pronosticados de acuerdo con su nivel de desarrollo. En estos casos, puede que a los países les convenga proporcionar una gama más amplia de servicios públicos.

LA LEY DE WAGNER PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



FUENTE: Cálculos del BID a partir de datos del WEO (FMI) e Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial).

Hay dos mensajes clave que se desprenden de este análisis:

1. Algunos países de la región gastan más de lo que señala su grado de desarrollo sin contar con las instituciones fiscales necesarias para que estos niveles de gasto sean sostenibles a largo plazo. Estos países tienen que proceder a hacer ajustes. En principio, no hay nada malo en satisfacer las demandas de un mayor gasto, siempre y cuando no comprometa el crecimiento y se vea acompañado de impuestos más altos y otras instituciones fiscales que garanticen la sostenibilidad. Aumentar el gasto público sin instituciones para la sostenibilidad es un tipo de política que a menudo genera crisis que deshacen todo lo bueno proporcionado por un mayor gasto público o que pueden generar largos y costosos procesos de ajuste.
2. Si algo aporta la experiencia de los países de América Latina de acuerdo con la gráfica *Preferencia y sostenibilidad fiscal, 2007–2014*, es que los países con

niveles de gasto inferiores a los pronosticados para su grado de desarrollo deberían abstenerse de aumentar el gasto si no han planificado de manera sostenible cómo pagar por él. Desde luego, esto no significa que no se debería llevar a cabo un análisis exhaustivo de la necesidad de más y mejores servicios públicos, pero esto debe ir acompañado de instituciones de sostenibilidad que permitan pagar el incremento del gasto no solo en los buenos tiempos sino también en los malos.

A la luz de las crecientes preocupaciones a propósito de la sostenibilidad fiscal y de los niveles de deuda, varios gobiernos de la región están procediendo a hacer ajustes (y seguirán haciéndolo). Sin embargo, la manera en que estos ajustes se producen, tanto en términos de su tamaño como de su composición, serán clave para el futuro de la región. No todos los ajustes son iguales, es decir: los recortes globales del gasto pueden producir resultados bastante diferentes de los recortes cuidadosamente planificados que resuelven problemas de ineficiencia en el sector público. Los ajustes mal planificados, como en el caso de las grandes caídas de la inversión pública, podrían poner en peligro las perspectivas de crecimiento de la región. Los grandes recortes de las transferencias públicas podrían barrer las conquistas sociales logradas durante los años buenos y, en algunos casos, volver a provocar tensiones sociales generalizadas. Este libro analiza las ineficiencias del gasto público de manera detallada, desde las ineficiencias técnicas hasta la asignación y la focalización de ineficiencias (así como los aspectos de economía política implícitos) con la esperanza de proporcionar una hoja de ruta para un gasto inteligente con instituciones más adecuadas y duraderas que pregonan eficiencia para el futuro de la región.

Pero incluso si los recortes no fueran necesarios desde la perspectiva de la sostenibilidad (privilegio de unos pocos países de la región), los gobiernos deberían, no obstante, combatir las grandes ineficiencias en el gasto público. Una preocupación clave de numerosos países de América Latina es que al llegar a la etapa de desarrollo

de ingreso medio, los ciudadanos comienzan a demandar nuevos y mejores servicios, lo cual abarca desde el acceso a una educación terciaria de alta calidad hasta una mejor atención médica. Sin embargo, en el contexto de un crecimiento escaso, hay poco margen para aumentar el gasto para satisfacer estas demandas; al contrario, los gobiernos tienen que hacer más con los mismos recursos. Esto significa obtener mejoras de la eficiencia en numerosos ámbitos del gobierno de manera que se puedan liberar recursos y que puedan utilizarse para satisfacer nuevas demandas.

Aun cuando los países planifican un incremento del gasto (como sería el caso en que las razones gasto público/PIB descenden, de acuerdo con lo sugerido por la ley de Wagner), es importante centrarse en las mejoras de eficiencia. Normalmente, los países con bajos niveles de gasto para su etapa de desarrollo encuentran dificultades para aumentar los impuestos con el fin de financiar incrementos del gasto. Por lo general, sus ciudadanos no están dispuestos a pagar impuestos más altos, dado que no creen que los gobiernos gastarían esos recursos adicionales de manera eficiente proporcionándoles los servicios que ellos necesitan. Por lo tanto, una condición previa para aumentar los impuestos y elevar el gasto parece ser la capacidad del gobierno para prestar servicios eficientes y no malgastar. Puede que los ciudadanos que confían en sus gobiernos estén dispuestos a pagar por los servicios, particularmente aquellos que tardan más tiempo en producirse, como en el caso de la educación o la infraestructura (véase el capítulo 10).

Composición del gasto público

El enfoque más habitual para analizar la participación del sector público en la economía consiste en centrarse en el nivel del gasto público. Este enfoque también se utiliza para responder preguntas acerca de la sostenibilidad del gasto público, o cómo se financia éste, así como también sobre asuntos relacionados con las demandas sociales de bienes públicos. Sin embargo, un enfoque menos explorado pero igualmente relevante para complementar el análisis se centra en la composición del gasto público. El marco

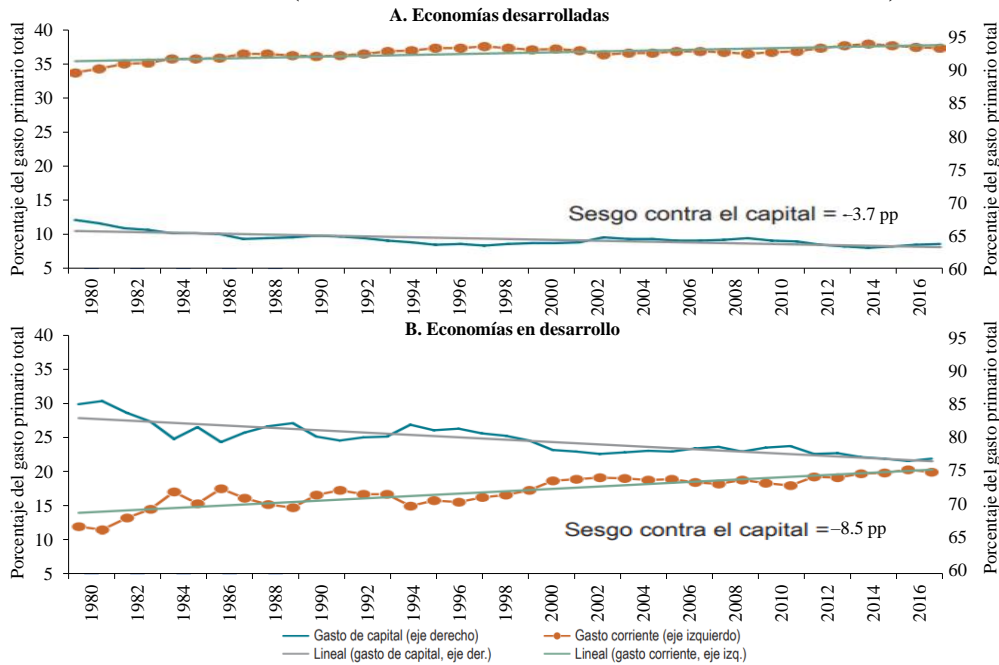
basado en el monto del gasto puede arrojar luz sobre las preferencias de las personas a favor del gasto público y el tamaño del gobierno. Sin embargo, proporciona escasa información acerca de qué gastos se priorizan, o cómo se combinan para alcanzar los objetivos de eficiencia y equidad. El nivel del gasto total no indica si un gobierno invierte mucho o poco, si sigue activamente una política redistributiva o si gasta más en salud, educación o infraestructura. Tampoco indica si el gasto en los empleados públicos es elevado, si los jubilados reciben una pensión razonable o si el dinero se gasta de manera adecuada en programas para reducir la pobreza.

A fin de estudiar la composición del gasto público, es necesario clasificar el gasto. Hay dos clasificaciones ampliamente utilizadas que distinguen los componentes del gasto por su función o su fin y por características económicas. La primera se denomina clasificación funcional del gasto público y desglosa el gasto total en categorías como atención médica, educación y defensa. La segunda lleva el nombre de clasificación económica del gasto y divide el gasto total en gasto corriente y gasto de capital. Normalmente, la literatura observa los factores determinantes de la composición del gasto público basándose en la primera clasificación. En una contribución interesante, Shelton (2007) prueba la relevancia de varias hipótesis importantes sobre los factores determinantes del gasto público recurriendo a una doble desagregación: i) por categorías de gasto (salud, educación y defensa) y ii) por nivel de gobierno (central y local). Los resultados sugieren que gran parte del gasto asociado con una mayor apertura comercial no se encuentra en categorías que aseguran explícitamente contra el riesgo, y hay evidencia de que tanto el acceso político como la desigualdad del ingreso influyen en el alcance de la seguridad social. Sin embargo, hasta la fecha se ha hecho poco para analizar los factores determinantes de la composición del gasto público mediante la perspectiva de la clasificación económica. Este capítulo intenta zanjar esa brecha examinando las tendencias de gasto público corriente versus el gasto de capital y factores sus determinantes, lo que incluye algunas variables novedosas, como la confianza en el gobierno.

Actualidad vs. futuro: gasto corriente vs. gasto de capital

Durante las últimas dos décadas, la composición del gasto público se ha mantenido prácticamente constante en las economías industrializadas, mientras que ha cambiado drásticamente en las economías en desarrollo. La gráfica *Evolución de la composición del gasto público, clasificación económica (porcentaje del gasto primario total)* recoge la evolución del porcentaje de gasto corriente y gasto de capital en el gasto total primario desde 1980 y exhibe claramente un sesgo creciente contra el gasto de capital en las economías en desarrollo. Un sesgo en contra del gasto de capital se puede definir como una disminución del porcentaje del gasto de capital en el gasto primario total a lo largo del período bajo consideración. Teniendo presente esta definición, se puede apreciar que en las economías desarrolladas el gasto de capital perdió 3.7 puntos porcentuales (de un 11.5% del gasto total a un 7.8%) en relación con el gasto corriente (*Evolución de la composición del gasto público, clasificación económica (porcentaje del gasto primario total)*, A), mientras que en las economías en desarrollo el gasto de capital perdió más del doble de ese monto, llegando al 8.5% (de un 32.1% a un 23.5%, véase la gráfica *Evolución de la composición del gasto público, clasificación económica (porcentaje del gasto primario total)*B). Resulta curioso que este sesgo en contra del gasto de capital se produjo a pesar de que hubo aumentos considerables del gasto primario como porcentaje del PIB, lo que podría haber proporcionado suficiente margen para incrementar el gasto social y otros gastos corrientes, sin recortar notablemente el porcentaje del gasto de capital. Esto implica una decisión consciente para priorizar los gastos actuales por encima de las inversiones para construir el futuro. En pocas palabras, la actualidad le gana al futuro.

EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO, CLASIFICACIÓN ECONÓMICA (PORCENTAJE DEL GASTO PRIMARIO TOTAL)



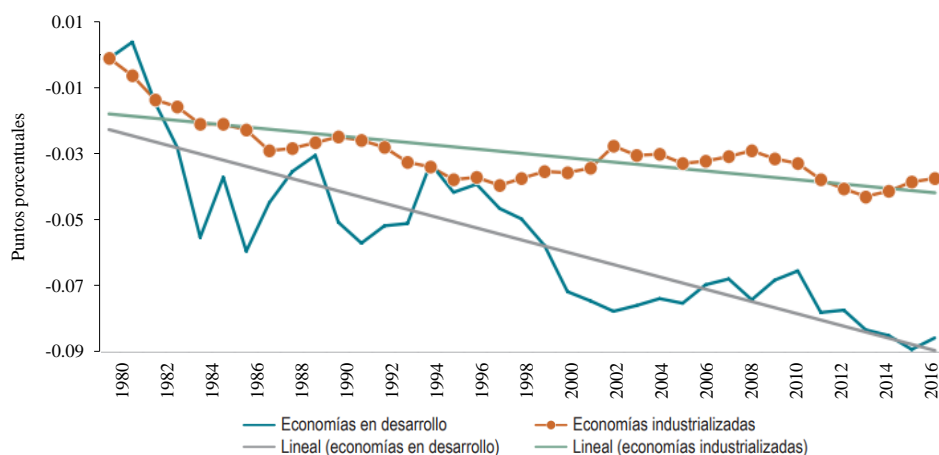
Nota: El gasto de capital real del gobierno se define como la formación bruta de capital fijo del gobierno general. El gasto corriente real del gobierno se define como el gasto corriente del gobierno general neto del pago de intereses. El gasto total se define como la suma del gasto de capital y del gasto corriente. Las variables están deflactadas por el deflactor del PIB. El sesgo se define por la variación absoluta del porcentaje del gasto de capital entre 2016 y 1980.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

El sesgo contra el gasto de capital también se puede medir como la diferencia entre el porcentaje del gasto de capital en el gasto total en cada momento del tiempo y el que regía en 1980 (véase la gráfica *Evolución del sesgo contra el gasto de capital medido como la diferencia entre el porcentaje actual del gasto de capital en el gasto primario total y el que regía en 1980*). Hay dos períodos en los que el porcentaje de gasto de capital se vio particularmente afectado: a comienzos de los años ochenta, cuando el *shock* de la tasa de interés desatado por el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, Paul Volcker, sumió a numerosos países en desarrollo en una crisis de la deuda, sobre todo en América Latina y el Caribe, y a finales de los años

noventa, cuando la crisis rusa contagi3 a la mayor3a de los mercados emergentes⁵³. Cabe se3alar que este sesgo nunca se recuper3 en tiempos normales, lo que implica no solo que se trata de un problema generado por un manejo c3clico, sino que los per3odos de crisis pueden ser particularmente relevantes⁵⁴.

EVOLUCIÓN DEL SESGO CONTRA EL GASTO DE CAPITAL MEDIDO COMO LA DIFERENCIA ENTRE EL PORCENTAJE ACTUAL DEL GASTO DE CAPITAL EN EL GASTO PRIMARIO TOTAL Y EL QUE REG3A EN 1980



Nota: El gasto de capital p3blico real se define como la formaci3n de capital fijo bruto del gobierno general. El gasto corriente real del gobierno se define como el gasto corriente del gobierno general neto del pago de intereses. El gasto total se define como la suma del gasto de capital y el gasto corriente. Las variables est3n deflactadas por el deflactor del PIB.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

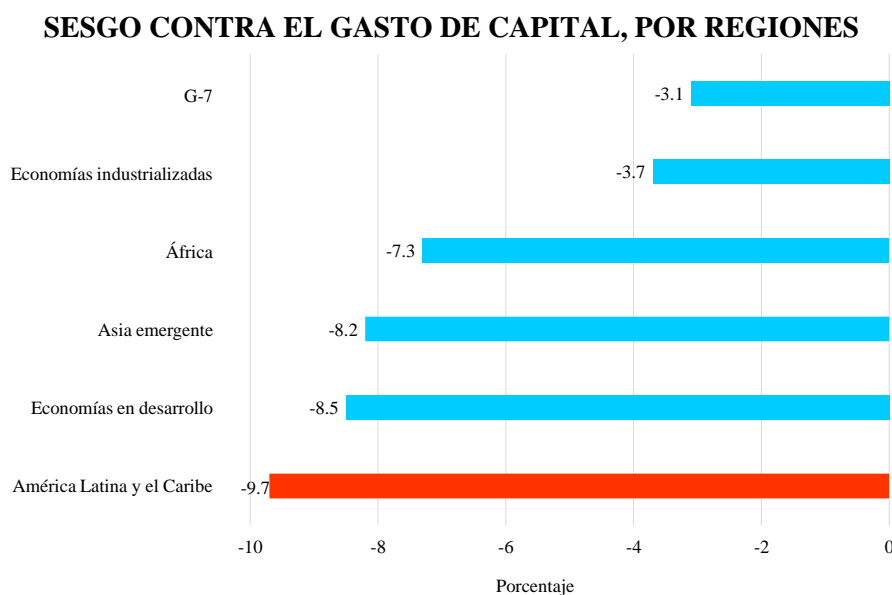
Este sesgo contra los gastos de capital es particularmente costoso por dos motivos: los multiplicadores del gasto de capital son m3s grandes que los multiplicadores del gasto corriente y, por lo tanto, amplifican los costos del producto en los malos tiempos (v3ase el cap3tulo 2); puede conducir a un menor crecimiento a largo plazo, en la medida en que el capital p3blico complementa al capital privado. Por lo tanto, el apetito de

⁵³ En el cap3tulo 2 (v3ase el documento original) se sostiene que los ajustes mediante recortes del gasto de capital durante los malos tiempos es la pol3tica preferida de los mercados emergentes, a pesar sus consecuencias a corto y a largo plazo. Sin embargo, este mecanismo de ajuste (y la hist3resis que lo acompa3a) parece ser el instrumento preferido (o inevitable) tambi3n durante las crisis. Este comportamiento se exagera cuando las instituciones son d3biles y adquieren relevancia los problemas de econom3a pol3tica, como las elecciones.

⁵⁴ V3ase Ardanaz e Izquierdo (2017) para un debate reciente sobre el manejo c3clico del gasto p3blico.

inversión privada, un motor clave del crecimiento, puede ser bajo cuando la provisión de capital público, por ejemplo, caminos o puertos, no es suficiente.

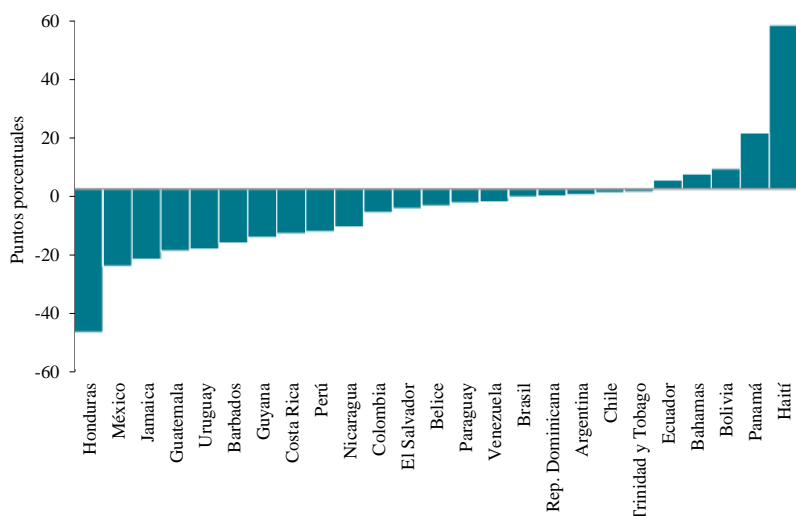
Un análisis realizado en diferentes regiones revela que este sesgo contra el gasto de capital es generalizado (véase la gráfica *Sesgo contra el gasto de capital, por regiones*). Sin embargo, el mayor sesgo es el de los países de América Latina y el Caribe (−9.7 puntos porcentuales). Asia emergente y África presentan un sesgo de −8.2 y −7.3, respectivamente. Cuando se tiene en cuenta el sesgo para los países individuales de la región, con la excepción de Haití, Panamá, Bolivia, Bahamas y Ecuador, la mayoría ha penalizado el gasto de capital en las últimas décadas (véase la *gráfica Sesgo contra el gasto de capital, por países de América Latina y el Caribe*)



Nota: El sesgo está definido por la variación absoluta del porcentaje del gasto de capital en el gasto total entre 2016 y 1980.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

SESGO CONTRA EL GASTO DE CAPITAL, POR PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



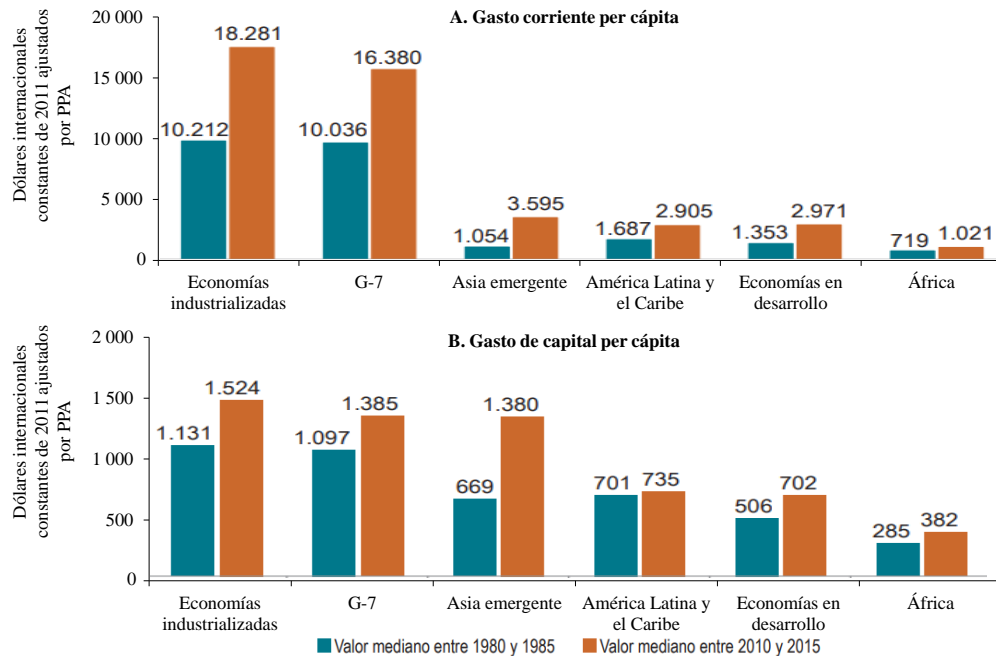
Nota: Definido por la variación absoluta del porcentaje del gasto de capital en el gasto total entre 2016 y 1980.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

Se puede argumentar que este sesgo tiene que ver con los porcentajes, no con los niveles; a medida que las economías de América Latina y el Caribe han crecido con el tiempo, puede que el gasto de capital per cápita se haya elevado a pesar de que su porcentaje en el presupuesto ha disminuido. Este argumento es verdadero en los países industrializados y en el mundo en desarrollo en su conjunto, pero no en América Latina. A comienzos de los años ochenta, los países desarrollados ostentaban un promedio de 10.212 dólares (ajustados según la paridad del poder adquisitivo, PPA) en gasto corriente por persona (véase la gráfica *Composición del gasto público por clasificación económica y por región (en términos reales y per cápita para 1980–1985 y 2010–2015)*, A) y 1.131 dólares en gastos de capital (véase la gráfica *Composición del gasto público por clasificación económica y por región (en términos reales y per cápita para 1980–1985 y 2010–2015)*, B). Actualmente desembolsan 18.281 y 1.524 dólares, respectivamente. Esto representa un aumento del 79% en el gasto corriente y del 35% en el gasto de capital, ambos en términos per cápita. Por otro lado, los países en desarrollo destinaron 1.353 dólares por persona en gastos corrientes y 506 dólares en

gastos de capital entre 1980 y 1985. Actualmente, las cifras ascienden a 2.971 y 702 dólares, respectivamente.

**COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO POR CLASIFICACIÓN
ECONÓMICA Y POR REGIÓN (EN TÉRMINOS REALES Y PER CÁPITA
PARA 1980–1985 Y 2010–2015)**

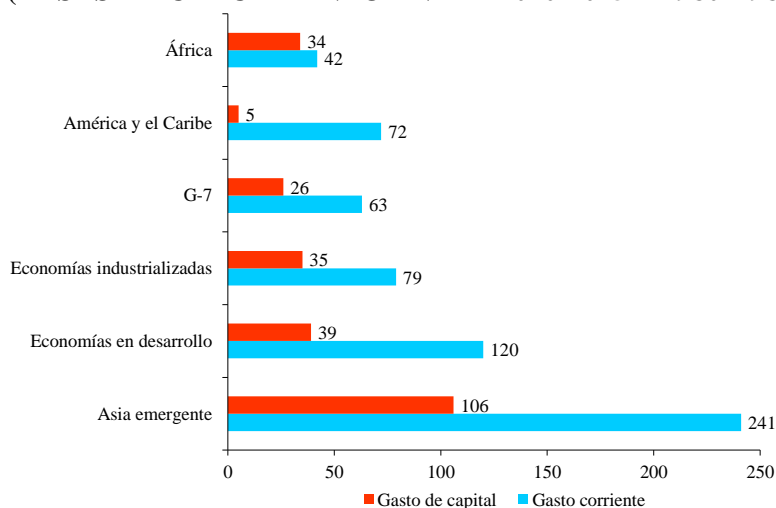


Nota: Cada barra muestra el valor mediano en el período.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

Por lo tanto, aumentaron el gasto corriente per cápita en un 120% y el gasto de capital per cápita en un 39% (véase la gráfica *Gasto corriente y gasto de capital, por región (tasas de crecimiento entre 2010-15 y 1980–1985)*). Sin embargo, el cuadro es bastante diferente para América Latina y el Caribe; en efecto, la región es la que más ha penalizado el gasto de capital per cápita. A comienzos de los años ochenta, los países de América Latina y el Caribe tenían un promedio de 701 dólares en gastos de capital per cápita, aproximadamente lo mismo que gastan hoy en día (735 dólares). Sin embargo, América Latina ha conseguido aumentar el gasto corriente per cápita un 72% (de 1.687 a 2.905 dólares), es decir, en proporciones muy parecidas al resto del mundo.

GASTO CORRIENTE Y GASTO DE CAPITAL, POR REGIÓN (TASAS DE CRECIMIENTO ENTRE 2010-2015 Y 1980-1985)



FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

Factores determinantes de la composición del gasto público

La literatura económica ha intentado arrojar luz sobre los factores determinantes de la composición del gasto público, particularmente para la clasificación funcional del gasto, destacando numerosas variables explicativas que comprenden factores económicos, políticos, institucionales y demográficos. Muchos de estos factores se analizan aquí para determinar su relevancia en la composición económica del gasto, pero también se estudian otros muchos factores nuevos, que son relevantes para la clasificación económica. Por lo tanto, cuáles son los factores que contribuyen a determinar las tendencias de la composición económica examinadas en este capítulo (Izquierdo, Puig et al., 2018c). La variable dependiente es el porcentaje del gasto de capital en el gasto primario total. En el cuadro *Factores determinantes de la composición del gasto público (variable dependiente: porcentaje del gasto de capital en el gasto primario total)* se presentan dos especificaciones principales. La primera aplica regresiones individuales entre el porcentaje del gasto de capital y cada variable explicativa, controlando por efectos fijos (modelo básico). La segunda es básicamente

una regresión conjunta que incluye todas las variables explicativas, controlando también por efectos fijos (modelo pleno). La muestra abarca 120 países (98 países en desarrollo y 22 desarrollados, siguiendo la clasificación de Frankel, Végh y Vuletin, 2013) desde 1980 hasta 2016.

FACTORES DETERMINANTES DE LA COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO (VARIABLE DEPENDIENTE: PORCENTAJE DEL GASTO DE CAPITAL EN EL GASTO PRIMARIO TOTAL)

	Sostenible	Coefficiente Gini	Stock de capital inicial	Apertura comercial	Índice de democracia electoral	Corrupción	Ideología (izquierda)	Reglas fiscales	Dependencia de la población
Modelo básico	-	-	-	-	-	-	0	-	-
Modelo pleno	0	-	-	+	-	0	0	-	-

Nota: El modelo 1 regresiona cada variable explicativa una por una. El modelo 2 las regresiona todas juntas. Los dos modelos son estimaciones que incluyen los efectos fijos.

FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

La ciclicidad

Entre los factores económicos que pueden contribuir a explicar la composición del gasto público, un candidato natural es el ciclo económico. En los países procíclicos (es decir, que siguen políticas que tienden a profundizar el ciclo), la ciclicidad puede influir en la composición económica del gasto en la medida en que cada tipo de gasto muestra diferentes comportamientos cíclicos. Durante los malos tiempos, por ejemplo, el gasto de capital se utiliza para ajustar, mientras que durante los buenos tiempos, el gasto corriente aumenta mucho más que el gasto de capital (Ardanaz e Izquierdo, 2017). A largo plazo, este patrón naturalmente sesga la composición a favor del gasto corriente, de modo que en los países más procíclicos se podría esperar un porcentaje del gasto de capital menor.

La ciclicidad está asociada con un menor porcentaje del gasto de capital en el modelo básico, pero no en el modelo más grande. El grado de ciclicidad se mide por el coeficiente de correlación entre el componente cíclico del PIB y el componente cíclico

del gasto total, utilizando una ventana a lo largo de 10 años. Dicho esto, el hecho de que las reglas fiscales también se incluyan en el modelo pleno puede minimizar el rol de la ciclicidad. Esto sería lo que ocurre cuando los gobiernos utilizan el gasto de capital para ajustarse en tiempos difíciles con el fin de cumplir con la regla fiscal, si los ahorros previos no bastan.

El *stock* de capital

El *stock* de capital inicial también podría influir en las decisiones sobre la composición del gasto público. Los *stocks* de capital iniciales más bajos pueden generar más gastos de capital dado que el capital es altamente productivo en niveles muy bajos, debido a los retornos marginales decrecientes del gasto de capital. Por lo tanto, cuando los niveles de *stock* de capital son más bajos, el porcentaje del gasto de capital en el gasto total podría ser mayor

De acuerdo con esta predicción teórica, las regresiones muestran que un *stock* de capital inicial grande reduce el porcentaje del gasto de capital. La medida utilizada aquí es el *stock* de capital a precios nacionales constantes proporcionados por las *Penn World Tables*. Esta conclusión es relevante, puesto que los países de América Latina y el Caribe presentan los niveles más bajos de *stock* de capital después de África. Si dichos países se comportaran como el resto de la muestra, el porcentaje del gasto de capital en la región sería más alto (y no más bajo) dados sus bajos *stocks* de capital iniciales.

La desigualdad

Los factores que reflejan la distribución del ingreso, como el coeficiente de Gini, también son pertinentes, puesto que la desigualdad en el ingreso antes de impuestos puede generar una fuerte demanda de políticas redistributivas (Romer, 1975) y, por

ende, un mayor gasto social⁵⁵. Por lo tanto, una medida de la desigualdad como el coeficiente de Gini puede estar negativamente asociada con el porcentaje del gasto de capital en el gasto total.

Los resultados confirman que la desigualdad, medida por el coeficiente de Gini, reduce la participación relativa del gasto de capital. Es muy posible que esta conclusión explique parte del sesgo observado en contra del gasto de capital en América Latina y el Caribe, dado que la región es la más desigual del mundo.

La apertura

La apertura a los mercados internacionales también puede ser un factor determinante clave de la composición del gasto. Los países que están más integrados a nivel internacional se enfrentan a una mayor volatilidad interna durante los tiempos de turbulencia económica global. Al producirse un giro en los mercados globales, puede que los gobiernos tengan que compensar por este riesgo externo proporcionando seguridad pública bajo la forma de transferencias sociales (Rodrik, 1998), o aumentando el empleo público. Por lo tanto, se esperaría que los países más abiertos gasten más en estas políticas, con lo cual se genera un agregado a los gastos corrientes y se establece una asociación negativa entre la apertura y el porcentaje del gasto de capital en el gasto total. Sin embargo, si los países en desarrollo no tienen buenos mecanismos para realizar transferencias a los perdedores de la reforma, la relación negativa prevista entre la participación relativa del gasto de capital y la apertura podría ser cero, o incluso positiva.

El efecto de la apertura a los mercados internacionales es menos claro, dado que hay señales ambiguas en ambos modelos. La apertura se mide como la suma de las exportaciones e importaciones en relación con el PIB, con datos proporcionados por el

⁵⁵ Véanse Meltzer y Richard (1983) y Shelton (2007).

Banco Mundial. En el modelo básico, no se encuentra ninguna relación entre la composición del gasto público y la apertura, pero en el modelo más grande emerge una relación positiva, que bien puede señalar la presencia de mecanismos débiles para compensar a los perdedores de las reformas comerciales.

Factores políticos e institucionales

Entre los factores políticos e institucionales, la ideología podría cumplir un papel prominente. Los gobiernos de orientación izquierdista suelen prestar más importancia a la seguridad social y a la atención de salud, mientras que los de orientación derechista favorecen la infraestructura y la defensa (Van Dalen y Swank, 1996). Por lo tanto, se prevé que el porcentaje del gasto de capital será menor en el caso de los primeros.

La corrupción también podría afectar el gasto. Los países corruptos han sido más frecuentemente asociados con un bajo gasto público en educación y salud pública puesto que es más fácil cobrar suculentos sobornos en grandes proyectos de infraestructura o en sofisticados equipos de defensa que en libros de texto o en salarios docentes (Mauro, 1998). Tanzi y Davoodi (1998) sostienen que la corrupción podría aumentar la inversión pública debido a las oportunidades de búsqueda de rentas.

Por último, la democracia puede influir en la composición del gasto público de la misma manera que un votante medio a favor de políticas redistributivas puede presionar para que aumente el gasto corriente (Kotera y Okada, 2017).

De hecho, los sistemas democráticos parecen favorecer el gasto corriente por encima del gasto de capital. La variable utilizada aquí es el índice de democracia electoral, publicado por el Proyecto V-Dem. Los resultados señalan que el votante medio (participante clave en los resultados democráticos) puede preferir políticas redistributivas y, por lo tanto, demandar un mayor gasto social.

Por otro lado, a partir de la medida de la corrupción proporcionada por el *International Country Risk Guide*, al contrario de lo que se esperaba, la corrupción castiga el gasto de capital. Sin embargo, en el modelo más grande con otros controles, el coeficiente es cero.

La ideología, medida por datos de la Base de Datos de las Instituciones Políticas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) 2017, tampoco parece influir en la composición.

Las reglas fiscales

La adopción de reglas fiscales también puede sesgar la composición del gasto público. El principal objetivo de estas reglas consiste en asegurar la sostenibilidad de las cuentas fiscales del gobierno gestionando de manera adecuada el ciclo económico. Por lo tanto, uno de sus objetivos consiste en reducir la prociclicidad o alcanzar la contraciclicidad (es decir, asegurar los ahorros en los buenos tiempos buenos para gastar en tiempos difíciles). Sin embargo, estas reglas no suelen especificar qué tipo de gasto debería aplicarse en las diferentes fases del ciclo. Si el gasto público tiene que ajustarse para cumplir con una regla fiscal (sobre todo dado el desempeño de América Latina y el Caribe en el pasado), se utilizarán los recortes en el gasto de capital para cumplir con las demandas de la regla. Por lo tanto, las reglas fiscales sin condiciones adicionales sobre la composición del gasto pueden estar asociadas negativamente con el porcentaje del gasto de capital en el gasto total.

Las reglas fiscales constituyen un factor determinante clave de la composición del gasto público y parecen sesgar este último hacia el gasto corriente. Pese a que dichas reglas fiscales se han implementado mayormente en los países industrializados, en la última década los países de América Latina y el Caribe han comenzado a usarlas cada vez más. En este contexto, el diseño de reglas fiscales que protejan la inversión pública, más allá de representar una buena gestión del ciclo económico, se convierte en un asunto crítico

en la conformación y eficiencia del gasto público (véase el capítulo 9 en el documento original).

La demografía

Las altas tasas de dependencia de la población (medidas como la suma de los jóvenes (menores de 15 años) y las personas mayores (65 años o más) en relación con la población total) pueden favorecer el gasto corriente, sobre todo por motivos sociales. Puede que los jóvenes presionen para aumentar el gasto en salud y educación, mientras que las personas mayores pueden preferir incrementos del gasto de salud y seguridad social. Además, en la medida en que las personas mayores no son plenamente altruistas en relación con su prole, puede que sesguen sus preferencias a favor del gasto corriente en lugar del gasto de capital, que beneficia a las generaciones futuras. Por lo tanto, el porcentaje de personas mayores, así como su altruismo intergeneracional, puede ser un factor determinante en la composición del gasto público (Izquierdo y Kawamura, 2015).

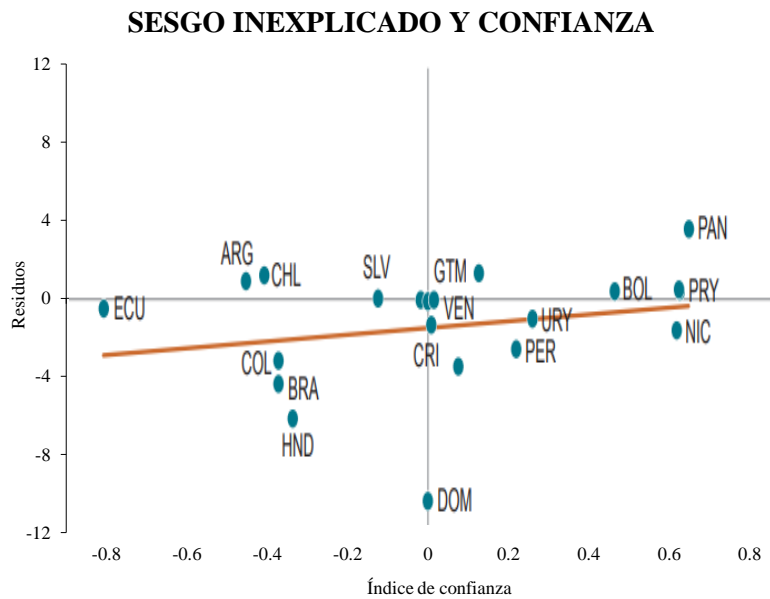
Como es de preverse, las tasas de dependencia de la población se inclinan más por un mayor gasto corriente. Los responsables de las políticas públicas deberían considerar atentamente las implicaciones de esta tendencia; a pesar de que la región actualmente disfruta de un dividendo demográfico, en el futuro cercano éste llegará a su fin y los países tendrán que pensar en los efectos de una población que envejece (véase el capítulo 3).

La confianza o su ausencia

La falta de confianza en los políticos es otro factor determinante clave de la composición del gasto público, dado que puede sesgar las preferencias a favor del gasto seguro a corto plazo, en lugar de inclinarlas hacia un gasto inseguro a largo plazo, pero quizá más rentable, como la infraestructura. Por lo tanto, la falta de credibilidad puede

llevar a los ciudadanos a pensar “más vale pájaro en mano (transferencias) que cien volando (infraestructura)”.

Debido a la falta de datos sobre la confianza para el conjunto de la muestra, se utilizaron datos de 18 países de América Latina de la base de datos del Latinobarómetro, que mide la confianza de los ciudadanos en los políticos, los gobiernos y las administraciones públicas. En este caso, se usaron los residuales de la regresión general (es decir, la parte del porcentaje del gasto de capital no explicada por todos los demás factores) como la variable dependiente regresionada contra la medida de confianza del Latinobarómetro. Los residuales positivos implican un mayor porcentaje de gasto de capital que el que se deduce de las variables explicativas. Las conclusiones (una relación positiva entre estos residuales y la confianza) respaldan el hecho de que los bajos niveles de confianza pueden generar un sesgo en contra del gasto de capital (véanse la gráfica *Sesgo inexplicado y confianza*) y el capítulo 10 (véase en el documento original).



FUENTE: Izquierdo, Puig et al. (2018c).

Por último, los resultados en el modelo más abarcativo siguen siendo robustos ante la inclusión de dos controles más relevantes: el ingreso per cápita y el rol de la inversión privada. Esta última es un control fundamental, porque se puede argumentar que la disminución del porcentaje del gasto de capital en el gasto total podría ser el resultado de un aumento de la inversión privada. Para probar esta idea, la inversión privada como porcentaje del PIB también se incluyó en el modelo más grande y resultó ser no significativa. Además, la inversión privada fue reemplazada por las inversiones de las asociaciones público-privadas (APP) como porcentaje del PIB (según lo publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), que potencialmente constituyen una mejor medida del efecto de sustitución que la emergencia de las APP podría haber tenido en la inversión pública. Esta variable tampoco es significativa para explicar la caída del porcentaje del gasto de capital.

Implicaciones de políticas

El sesgo contra el gasto de capital se puede explicar mediante varios factores económicos, político-institucionales y demográficos que los responsables de las políticas públicas deberían tener en cuenta cuando consideran la composición del gasto público.

La gestión de la política del gasto público a lo largo del ciclo económico debe tenerse en cuenta, sobre todo porque la desigualdad contribuye a introducir sesgos en la composición a favor del gasto corriente. Por lo tanto, es crucial gestionar cuidadosamente las demandas de gasto redistributivo a lo largo del ciclo, sobre todo durante los buenos tiempos, cuando un “efecto de voracidad” puede aumentar los gastos por encima de la tendencia y hacia un gasto más inflexible (es decir, las transferencias) que puede ser difícil de sostener durante la siguiente etapa del ciclo económico.

Además, los responsables de las políticas públicas deberían centrarse en cómo asignar el gasto a los sectores más rentables, dado el *stock* de capital público. En países con un

bajo *stock* de capital público, se debería dar prioridad al gasto de capital, dado que los retornos de este tipo de gastos suelen ser grandes.

Las reglas fiscales no se pronuncian acerca de la composición del gasto público, lo cual plantea el problema de un posible rediseño de éstas. Aunque el objetivo fundamental de dichas reglas consiste en alcanzar un gasto sostenible a lo largo del ciclo económico, no deberían penalizar la inversión pública durante los malos tiempos. Esta advertencia es particularmente relevante porque actualmente numerosos países de la región están implementando reglas fiscales (véase el capítulo 9 en el documento original).

Dado que la existencia de mayores tasas de dependencia sesga la composición del gasto público a favor del gasto corriente, el actual momento demográfico exige repensar las opciones de políticas para la asignación presupuestaria. Este tema se volverá particularmente relevante a medida que el envejecimiento de la población ponga fin al dividendo demográfico del que ha disfrutado la región. Los responsables de las políticas públicas deben ser proactivos y anticiparse a la demanda futura de gastos corrientes (por ejemplo, jubilaciones) que sesgarán todavía más la composición en contra de la inversión pública (véase el capítulo 3).

Por último, reconstruir la confianza ciudadana en el gobierno es crucial. Las personas de la región no confían en sus gobiernos cuando se trata de que produzcan resultados a largo plazo, lo que los conduce a demandar transferencias que ofrecen una gratificación inmediata. Estos pagos a corto plazo pueden ser menos beneficiosos que las inversiones a largo plazo, como los gastos de capital; sin embargo, los ciudadanos no están dispuestos a creer en promesas cuyos frutos no se cosecharán sino muchos años después.

En América Latina y el Caribe el gasto público ha escalado. Gracias a una tendencia mundial a favor del gasto y al auge inesperado de las materias primas, los gobiernos de la región intentaron gastar para abrirse camino hacia el futuro. Desafortunadamente, la

fiesta ha terminado y los responsables de las políticas deben encontrar un camino para asegurar que sus economías sigan creciendo y que sus ciudadanos sean felices de una manera que sea consistente con la sostenibilidad fiscal. La respuesta tradicional a este momento de la verdad ha sido sencillamente recortar el gasto. Este libro sugiere que hay otras salidas. Aun cuando los gobiernos tengan que gastar menos en términos agregados, se podrían proporcionar los mismos servicios, o incluso más, si se encuentran formas de ser más inteligentes con respecto al gasto, de ser más eficientes, y de conseguir que cada peso invertido cuente. El primer paso consiste en alcanzar mejores resultados con los mismos recursos o menos. El segundo reside en realizar una mejor asignación, analizando la composición del gasto y encontrando la combinación adecuada de transferencias para satisfacer las necesidades actuales y las inversiones de cara al futuro. Ahora que los gobiernos son más grandes, ha llegado el momento de lograr que sean mejores.

Capítulo II. El gasto y el ciclo

Este capítulo evalúa como los gobiernos en América Latina y el Caribe gastan a lo largo del ciclo económico. Los economistas predicán sobre la importancia de las políticas de gasto llamadas contracíclicas. Según los preceptos keynesianos básicos, el gasto contracíclico implica gastar menos en los buenos tiempos (para enfriar la economía y permitir que el gobierno aumente sus ahorros gracias al incremento de la recaudación fiscal cobrada de una base impositiva más grande) y ampliar el gasto en los tiempos difíciles (para mitigar la recesión y acelerar la recuperación). Naturalmente, las políticas de gasto contracíclicas contribuyen a estabilizar las fluctuaciones del producto. En contraste, las políticas de gasto procíclicas, que aumentan el gasto en los buenos tiempos y no aplican recortes en los malos tiempos, tienden a amplificar las fluctuaciones del producto y a ocasionar grandes costos sociales, sobre todo afectando a los segmentos más vulnerables de la población. De una manera muy parecida a lo que ocurre con las personas y las familias, los gobiernos no pueden aumentar

permanentemente el gasto en los buenos tiempos (a medida que crecen los ingresos fiscales) e incrementar aún más el gasto en tiempos difíciles (para lidiar con la recesión) sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda soberana.

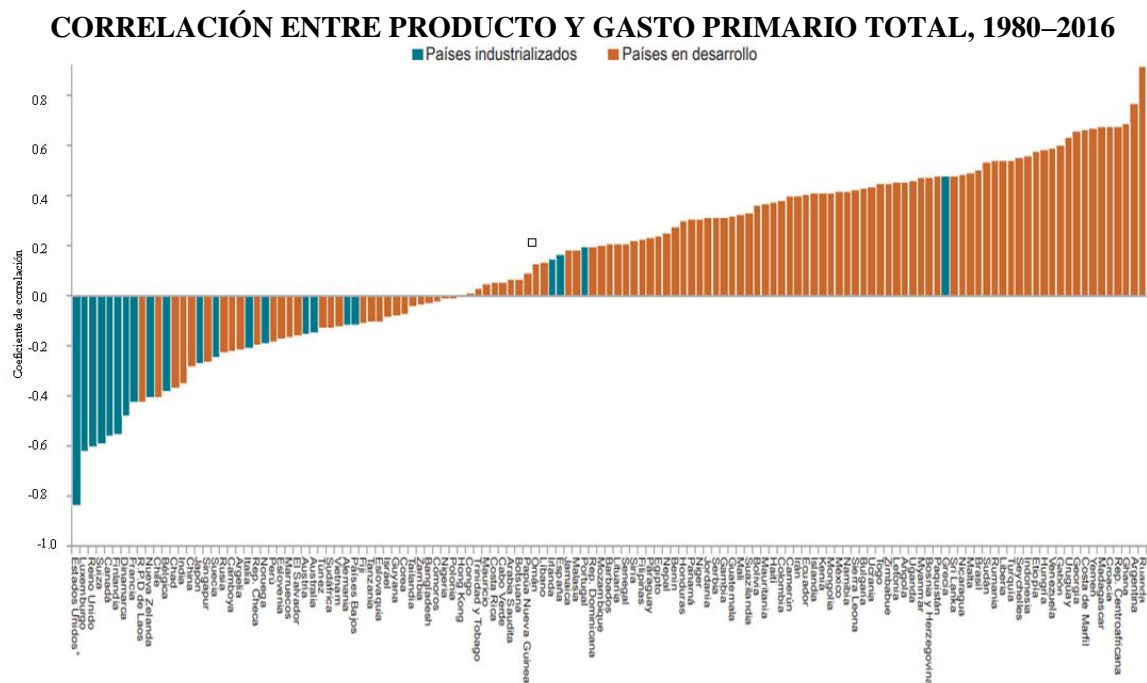
Si bien algunos países en desarrollo han aprendido a ir contra la corriente y a seguir políticas contracíclicas (como ha sido la norma histórica en casi todos los países industrializados), cerca de un 75% de los países en desarrollo sigue practicando el derroche del gasto en los buenos tiempos y, por consiguiente, se ve obligado a recortar el gasto en tiempos difíciles. Como complemento de anteriores trabajos sobre el gasto agregado, en este capítulo se analiza el carácter de la política de gasto en diferentes categorías de gasto. Este ejercicio revela deficiencias estructurales, no solo en el gasto real, el cual en muchos países en desarrollo (incluidos los de América Latina y el Caribe) es procíclico y discrecional, sino también en el diseño de “desestabilizadores” automáticos. En la región, los desestabilizadores automáticos no consisten sino en la ausencia de estabilizadores automáticos (sobre todo la falta de seguro de desempleo). Más desconcertante es la existencia de mecanismos automáticos de desestabilización perversos (sobre todo debido a cómo los beneficios individuales de la seguridad social son indexados a lo largo del tiempo en varios países). A su vez, estos factores comprometen la capacidad de los países para estabilizar efectivamente las políticas de gasto y proteger a sus ciudadanos más vulnerables.

En el capítulo se examinan dos categorías clave de gasto en particular: el gasto corriente y el gasto de capital. Los países en desarrollo (incluidos los de América Latina) tienden a incrementar el gasto corriente solo en los buenos tiempos. Estos gastos incluyen partidas como educación y salud, que deberían basarse únicamente en tendencias de largo plazo. Los países solo recortan el gasto de capital en los malos tiempos, cuando tendrían que estar expandiéndolo para sostener la demanda agregada. Este capítulo muestra el impacto diferencial del gasto corriente versus el gasto de capital en el producto, aportando evidencia de que el llamado multiplicador del gasto de capital es

mucho mayor que el del gasto corriente. Por lo tanto, las políticas que recortan los gastos de capital en los malos tiempos se equivocan por doble partida, no solo porque dicho gasto debería aumentar en tiempos difíciles, sino también porque el gasto de capital tiene el mayor efecto multiplicador en la actividad económica. Concretamente, la inversión pública genera importantes efectos de producto cuando el acervo de capital público es bajo, lo que suele ocurrir en la mayor parte del mundo en desarrollo. En cambio, en las economías avanzadas, incluso en países en desarrollo que disfrutan de niveles adecuados de *stock* de capital público, los incrementos de la inversión pública tienen escaso efecto en la actividad económica. Por lo tanto, no todos los tipos de gastos de capital son iguales. De hecho, el gasto ineficiente tiene como resultado ningún gasto útil en la práctica. Cuando el gasto público se lleva a cabo de manera eficiente, el tamaño de los multiplicadores del gasto crece. Al contrario, los esfuerzos para subir el gasto sin supervisión institucional en cuanto a la eficiencia pueden tener un efecto nulo en la actividad económica.

¿Cómo gastan los gobiernos a lo largo del ciclo económico?

A partir de datos sobre el gasto entre 1980 y 2016, la gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016* muestra la correlación del componente cíclico del producto con los componentes cíclicos y el gasto primario (es decir, excluido el pago de intereses). La diferencia entre los países desarrollados (barras azules) y en desarrollo (barras de color naranja) es llamativa. Una correlación positiva (negativa) indica una política de gasto procíclico (contracíclico), a medida que el gasto se desplaza en la misma (opuesta) dirección del producto. Las economías avanzadas han aplicado en su mayoría políticas contracíclicas, y el 80% de los países ha tenido comportamientos contracíclicos. Al contrario, los países en desarrollo (incluidos los países de América Latina y el Caribe) han seguido normalmente, y por lo general, políticas fiscales procíclicas: el 74% de los países lo ha hecho para una correlación promedio y estadísticamente significativa de 0.35.



Nota: La correlación de cada país se calcula a partir de los componentes cíclicos del gasto primario total real y el PIB real utilizando datos disponibles entre 1980 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro *Hodrick-Prescott*.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

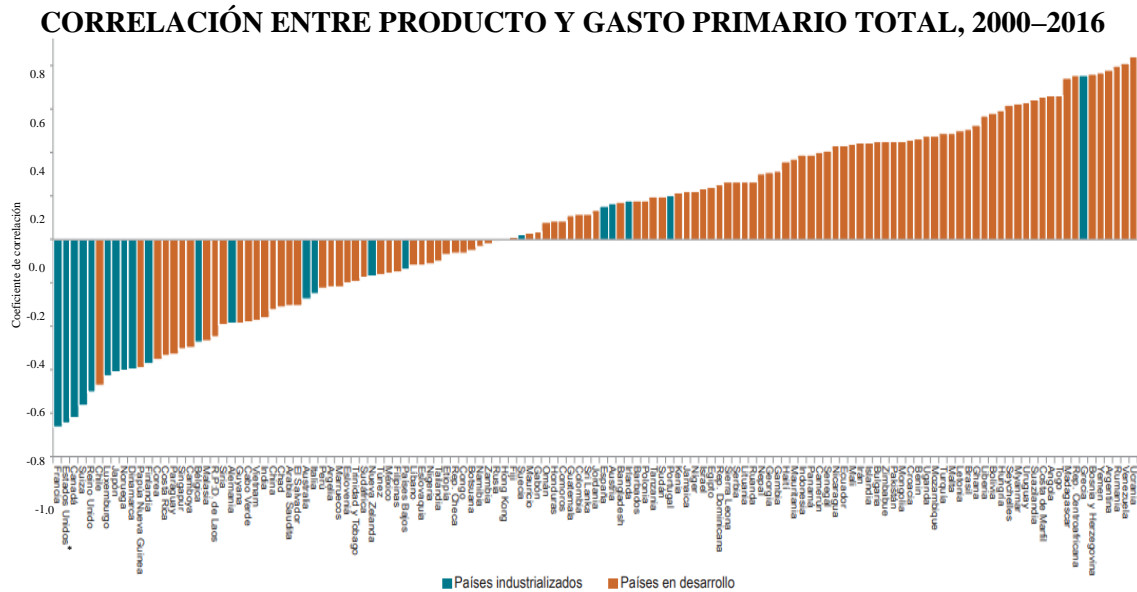
¿Por qué los gobiernos y los responsables de las políticas públicas (sobre todo en los países en desarrollo) siguen políticas fiscales procíclicas? Las explicaciones tradicionales se centran en dos argumentos principales. El primero apunta a distorsiones políticas y a instituciones débiles. La estrechez de miras de los responsables de las políticas públicas y la presión política para gastar cuando hay recursos disponibles, junto con otros motivos relacionados con la economía política, alientan el gasto público excesivo durante los períodos de auge. La consecuencia inevitable es la necesidad de recortar el gasto en los malos tiempos.

El segundo argumento subraya el efecto del acceso limitado a los mercados internacionales de crédito, sobre todo en los malos tiempos. Si bien varios países están aislados de los mercados internacionales de crédito de manera constante, con frecuencia los países pierden acceso a los mismos o sufren altos diferenciales de la deuda soberana

en los malos tiempos porque han gastado de forma ineficiente y se terminan endeudando en exceso durante los buenos tiempos. Por eso, la mayor parte de la literatura sobre el tema plantea que la prociclicidad del gasto es el resultado deliberado de los motores de la economía política y de instituciones débiles, a lo que debe sumarse la ausencia de normas aplicables para contribuir a contener el llamado efecto de voracidad durante los buenos tiempos.

Como consecuencia de las mejoras de la gestión fiscal desde mediados de los años noventa/comienzos de la década de 2000, alrededor de una tercera parte de los países en desarrollo ha podido “graduarse” (para utilizar un término que emplean Frankel, Végh y Vuletin, 2013) de las políticas de gasto procíclicas. La gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 2000–2016* muestra que, después del año 2000, un número importante de países en desarrollo cambió de la política procíclica a la contracíclica. El primer país de América Latina y el Caribe que se “graduó” de la prociclicidad fue Chile a comienzos de los años noventa. Si bien quedó lejos de una victoria por *knock-out* contra la trampa de la prociclicidad, este no obstante notable cambio de políticas estructurales que tuvo lugar entre un número significativo de países en desarrollo fue apoyado por: i) una mejor calidad institucional y tecnócratas que supieron ahorrar durante el auge; ii) más independencia del banco central, que redujo las expectativas de monetización, provocando una mayor prudencia fiscal en los buenos tiempos y la acumulación de grandes amortiguadores de reservas de divisas; iii) la implementación de reglas fiscales que, si bien no han sido una panacea, contribuyeron a articular las reglas del juego en el sector público, apoyando un marco fiscal más sostenible (véase el capítulo 9 en el documento original, sobre la importancia de las llamadas reglas fiscales de doble condición); y iv) la creación de fondos soberanos para ayudar a ahorrar y diversificar las inversiones asociadas con ingresos masivos de la

exportación de materias primas durante el último período de auge, sobre todo en los países ricos en materias primas⁵⁶.



* Estados Unidos de Norteamérica.

Nota: La correlación de cada país se calcula a partir los componentes cíclicos del gasto primario total real y el PIB real utilizando datos disponibles entre 2000 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro Hodrick-Prescott.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

El gasto automático para la estabilización (o desestabilización)

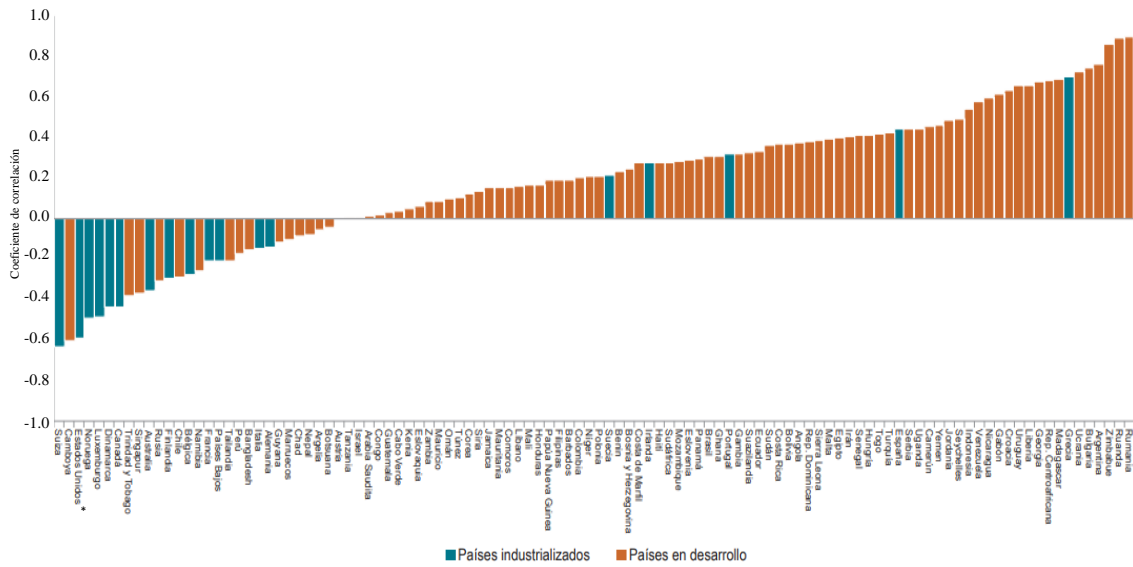
El debate anterior puede sugerir que la política de gasto a lo largo del ciclo económico es en esencia resultado del gasto discrecional (es decir, los responsables de las políticas que toman decisiones de forma deliberada acerca de la aplicación de aumentos o recortes del gasto). Es verdad que, básicamente, la mayor parte del gasto público es discrecional. De hecho, el consumo público (es decir, sueldos y salarios y bienes y servicios) y la inversión pública son, en su mayor parte, el resultado de decisiones de gasto deliberadas de los responsables de las políticas públicas cuando aprueban el

⁵⁶ Véase Frankel, Végh y Vuletin (2013) para una revisión de esta literatura y un análisis más detallado del proceso de “graduación” y sus factores determinantes

presupuesto. En los países industrializados y en desarrollo, el consumo y la inversión pública abarcan entre el 75 y el 60% del gasto primario, respectivamente. Se podría argumentar, sobre todo en el caso de los sueldos y salarios, que estas partidas de gasto pueden ser bastante rígidas o difíciles de cambiar a corto plazo por motivos de economía política. Sin embargo, desde un punto de vista intrínseco, este tipo de gasto es inherentemente discrecional por naturaleza. La gráfica *Correlación entre producto y gasto discrecional* muestra, al igual que la gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016*, el grado de ciclicidad en el gasto, esta vez centrándose únicamente en el gasto discrecional (calculado aproximadamente por la suma del consumo público y la inversión pública). El mundo en desarrollo muestra un fuerte gasto procíclico discrecional, y el 83% de los países tiene conductas procíclicas, y una correlación de 0.36 (prácticamente idéntica a la estimada para el gasto primario total en la gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016*). Resulta interesante observar que el perfil contracíclico que se encuentra presente de forma abrumadora en las economías avanzadas en la gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016* (es decir, cuando se centran en el gasto primario total) está en gran parte diluido y, en promedio, se convierte en acíclico. Lo mismo es válido si el consumo público y la inversión pública se analizan por separado⁵⁷.

⁵⁷ Estas conclusiones por separado no son recogidas por motivos de brevedad, aunque coinciden con las de Ilzetzki y Végh (2008), que encuentran una aciclicidad (prociclicidad) en el consumo público en los países desarrollados (en desarrollo), y con Ardanaz e Izquierdo (2017) que observan aciclicidad (prociclicidad) en la inversión pública en los países desarrollados (en desarrollo).

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y GASTO DISCRECIONAL



* Estados Unidos de Norteamérica.

Nota: La correlación de cada país se calcula a partir de los componentes cíclicos del gasto público discrecional real y el PIB real con los datos disponibles entre 1980 y 2016. El gasto discrecional se calcula aproximadamente mediante la suma del consumo público y la inversión pública. Los componentes cíclicos han sido estimados utilizando el filtro *Hodrick-Prescott*.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

¿Qué ocurre con aquella parte del gasto primario total que no es discrecional? En otras palabras, ¿qué ocurre con el gasto automático a lo largo del ciclo?

En los países industrializados y en desarrollo cerca de un 25 y un 40% del gasto primario, respectivamente, no está relacionado de manera directa con las decisiones deliberadas/discrecionales de gasto de los responsables de las políticas públicas; al contrario, es el resultado de la implementación de programas y beneficios sociales que son de carácter automático. El gasto automático, que en la mayoría de los casos comprende transferencias monetarias a las personas o los hogares, implica el desembolso de fondos públicos de acuerdo con leyes (o incluso las constituciones de los países) que benefician a personas que cumplen con ciertos criterios. Los criterios específicos dependen del carácter de los programas y beneficios sociales, los que a su vez también dependen de los problemas sociales más urgentes de cada país. Las categorías de gasto automático más importantes son: i) la seguridad social (sobre todo

las transferencias a los individuos luego de su jubilación), ii) los programas y beneficios familiares, que abarcan las transferencias monetarias condicionadas, sobre todo a los hogares pobres y más vulnerables, y iii) el seguro de desempleo (transferencias a individuos desempleados).

Las transferencias sociales y el ciclo

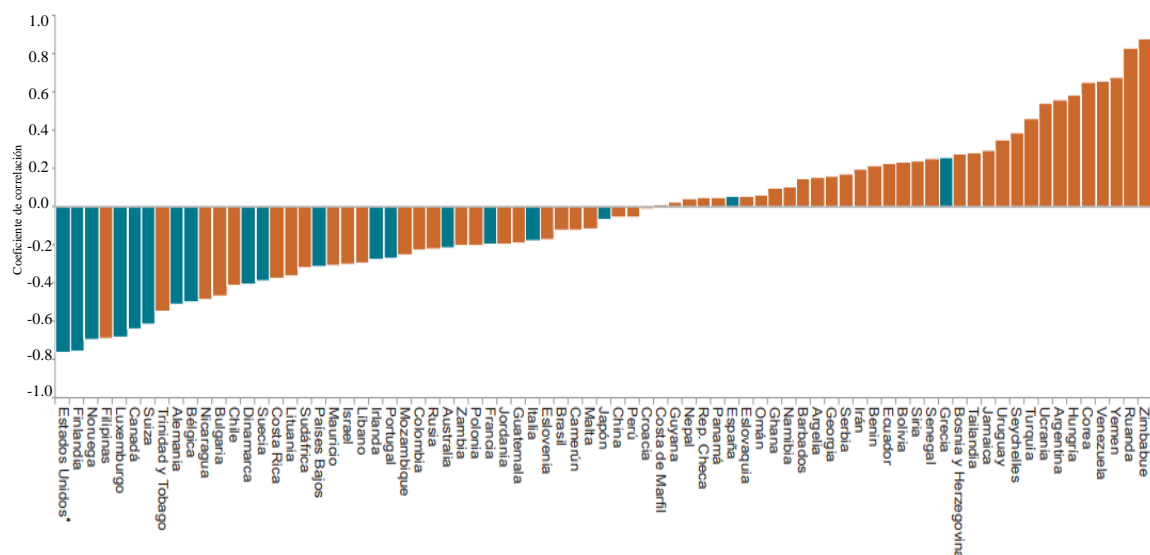
No se esperaría que las transferencias de la seguridad social se relacionen con las fluctuaciones del producto del ciclo económico, dado que los criterios subyacentes para dichas transferencias están determinados por cambios demográficos de lenta evolución, como los que acontecen en la estructura de edad (es decir, se esperaría una correlación cero entre los movimientos a corto plazo en el gasto de la seguridad social y las fluctuaciones del producto). Lo mismo debería regir, quizá en menor medida y en función del diseño concreto del programa, para los programas y beneficios familiares. En principio, estos programas sociales están destinados a centrarse en problemas estructurales y profundos que se espera que cambien poco en el tiempo con las fluctuaciones del producto a corto plazo (es decir, debería haber una correlación cero entre tales transferencias y las fluctuaciones del producto). Entre tanto, el mecanismo de seguro de desempleo es, por definición, el arquetipo de los estabilizadores automáticos. Es el ejemplo de libro de texto de una política de gasto contracíclica que, por diseño, fluctúa ampliamente, al contrario de las fluctuaciones del producto. Durante una recesión, cuando las personas pierden sus puestos de trabajo en los países con mecanismos de seguro de desempleo, los individuos afectados reciben transferencias para compensar por la pérdida del ingreso. Naturalmente, los elementos específicos relacionados con el monto de las transferencias, el tipo de personas desempleadas con derecho al programa, el tiempo máximo que se les permite ser destinatarios de las prestaciones y las condiciones bajo las cuales se mantienen estos beneficios dependen del mecanismo particular de cada país. Sin embargo, en términos generales, los países que cuentan con este tipo de programas adecuadamente diseñados deberían ver un

aumento automático de estas transferencias durante las recesiones (a medida que los individuos desempleados reclamen sus beneficios). Por la misma lógica, se observará un fuerte declive de estas transferencias cuando la economía se recupere y las personas vuelvan a trabajar. Sería sumamente extraño (para decirlo suavemente) que se observaran transferencias procíclicas en un mecanismo de seguro de desempleo.

Teoría versus práctica

La gráfica *Correlación entre producto y gasto en transferencias sociales*, al igual que la gráfica *Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016*, muestra el grado de ciclicidad del gasto, pero se centra únicamente en las transferencias sociales, incluidos todos los tipos de gasto automático en dichas transferencias. En gran parte como en los gráficos anteriores, las cifras dependen de datos fácilmente disponibles de varias fuentes. Debido a cómo deberían funcionar las cosas en teoría, no es sorprendente que los países desarrollados muestren un fuerte comportamiento contracíclico, y que el 90% de los países haya exhibido el mismo comportamiento también

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y GASTO EN TRANSFERENCIAS SOCIALES



* Estados Unidos de Norteamérica.

Nota: La correlación de cada país se calcula utilizando los componentes cíclicos del gasto público real en transferencias sociales y el PIB real con los datos disponibles entre 1980 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados utilizando el filtro *Hodrick-Prescott*.

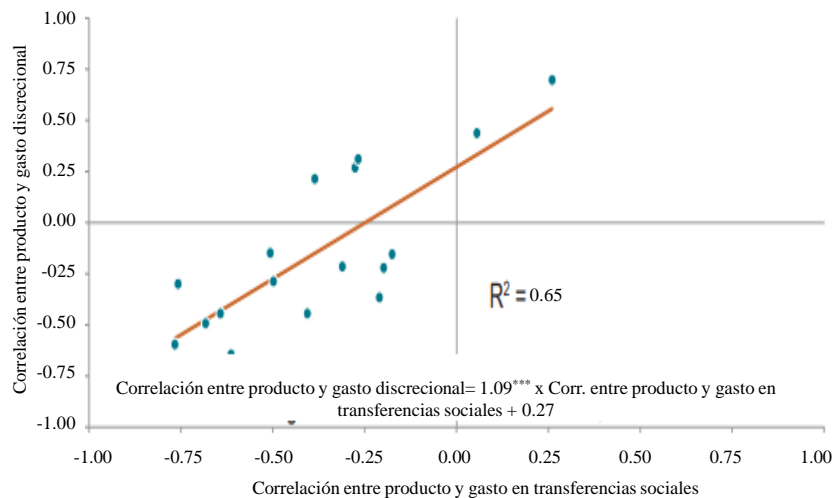
FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

¿Significa que los países desarrollados siguen, *grosso modo*, políticas de gasto contracíclicas (véase la *gráfica Correlación entre producto y gasto primario total, 1980–2016*), no debido a la política discrecional (*gráfica Correlación entre producto y gasto discrecional*), sino debido al rol estabilizador de sus programas y los beneficios de las transferencias sociales (*gráfica Correlación entre producto y gasto en transferencias sociales*)? No necesariamente. Es verdad que el comportamiento promedio del mundo desarrollado puede apuntar en esa dirección, pero esos promedios ocultan importantes diferencias en las economías avanzadas. De hecho, la *gráfica Relación entre ciclicidad del gasto discrecional y automático en los países desarrollados* revela una fuerte relación entre la ciclicidad de las políticas de gasto discrecional y automático en distintos países desarrollados⁵⁸. Los programas y beneficios de las transferencias sociales actúan como complemento y no como sustituto

⁵⁸ Además, utilizando una línea de regresión lineal, la hipótesis de que el nulo de que el coeficiente de la pendiente sea igual a uno, señalando una asociación unívoca entre políticas de gasto discrecional y automático en los países desarrollados, no se puede rechazar

de la política discrecional⁵⁹. En otras palabras, los países que llevan a cabo una política discrecional contracíclica también tienden a tener programas y beneficios de transferencias sociales que son estabilizadores por naturaleza. Por lo mismo, los países que llevan adelante una política discrecional procíclica también tienden a diseñar programas y beneficios de transferencias sociales que son desestabilizadores.

RELACIÓN ENTRE CICLICALIDAD DEL GASTO DISCRECIONAL Y AUTOMÁTICO EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS



*, ** y *** indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

Nota: Este gráfico de dispersión se basa en las correlaciones de los países industrializados de las gráficas *Correlación entre producto y gasto discrecional* y *Correlación entre producto y gasto en transferencias sociales*.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

Este último punto suscita una pregunta evidente: ¿cómo se puede racionalizar el rompecabezas de las transferencias sociales desestabilizadoras? A la luz del carácter esperado de las transferencias sociales (es decir, en teoría), se esperaría que las mismas fueran en su mayor parte contracíclicas o, en el peor de los escenarios (cuando los mecanismos de seguro de desempleo no existen), que fueran básicamente acíclicas. Sin embargo, un amplio segmento del mundo en desarrollo sigue políticas procíclicas de transferencias sociales, y más del 50% de los países tiene un comportamiento procíclico

⁵⁹ Aunque no se reporte por motivos de brevedad, en los países en desarrollo se observa la misma relación estadística positiva entre políticas de gasto discrecional y automático.

(véase la gráfica *Correlación entre producto y gasto en transferencias sociales*). En América Latina y el Caribe se pueden apreciar grandes variaciones, ya que, por ejemplo: i) Argentina y Uruguay demuestran la mayor prociclicidad en las transferencias sociales, mientras que ii) Chile, con niveles contracíclicos, se sitúa a la par de países desarrollados como Dinamarca y Suecia.

El diablo está en los detalles

Desafortunadamente, no hay posibilidades de extraer demasiada información ni análisis de las fuentes de datos disponibles para ayudar a resolver el rompecabezas de las transferencias sociales desestabilizadoras en el mundo en desarrollo. A partir de una innovadora microbase de datos que se centra en programas y beneficios sociales clave (los que abarcan cerca del 80% de los principales programas y beneficios de transferencias sociales en siete países de América Latina y el Caribe: Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Paraguay, Perú y Uruguay), Izquierdo, Puig et al. (2018a) desentrañan este acertijo y proponen recomendaciones para las políticas públicas con el fin de solucionarlo⁶⁰. A fin de contrastar los pros y contras de las propiedades de estabilización (o falta de estabilización) de los programas y beneficios sociales se utilizaron los datos relativos al gasto de varios países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE): Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza⁶¹. Se utilizan datos de siete países de América Latina y el Caribe, que se emparejan con los criterios utilizados para categorizar los programas que se aplican en la OCDE (es decir, los programas y beneficios familiares, seguro de desempleo y seguridad social).

⁶⁰ Para más detalles, véase Izquierdo, Puig et al. (2018a).

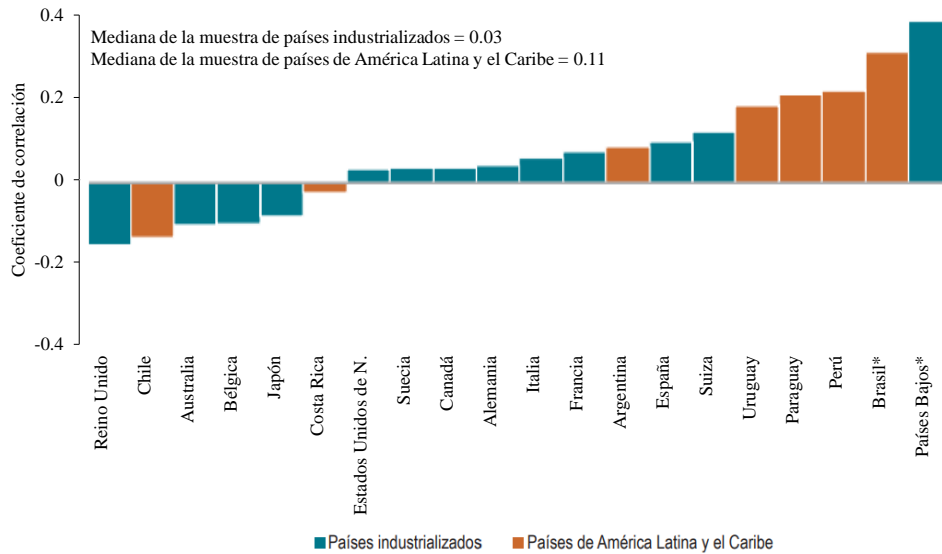
⁶¹ Ídem nota al pie 5. Véase además https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SOCX_AGG.

El gasto total en transferencias sociales como porcentaje del producto interno bruto (PIB) arroja un promedio del 15% del PIB tanto en las muestras de América Latina y el Caribe como de los países desarrollados. En coincidencia con el grado esperado de ciclicidad, en ambas muestras se observa aciclicidad en el gasto en programas y beneficios familiares (véase la gráfica *Correlación entre producto y gasto en programas y prestaciones familiares*). De hecho, el gasto en el seguro de desempleo es, en gran medida, contracíclico (véase la gráfica *Correlación entre producto y gasto en seguro de desempleo*). Resulta interesante observar, sobre todo en los casos de Argentina y Uruguay, que el gasto en seguridad social es procíclico (véase la gráfica *Correlación entre producto y gasto en seguridad social*). ¿Por qué el gasto en seguridad social aumenta en los buenos tiempos y disminuye en los malos? La respuesta reside en la manera perversa en que los beneficios de la seguridad social son indexados a lo largo del tiempo en diversos países de la región. La mayoría de los países desarrollados y numerosos países en desarrollo tienen fórmulas que indexan los beneficios de la seguridad social según la inflación; al fin y al cabo, idealmente el poder adquisitivo de los jubilados debería conservarse a lo largo del tiempo. Desafortunadamente, hacia finales de 2017, esto no es lo que ocurría con los sistemas de seguridad social dominantes en Argentina, Brasil y Uruguay⁶². En 2008, Argentina cambió la fórmula utilizada para indexar los beneficios de la seguridad social abandonando los criterios discrecionales (que en sí misma no es conveniente, puesto que se requiere una política discrecional para modificar las prestaciones de la seguridad social) y pasando a una fórmula que utiliza tanto los ingresos fiscales como los salarios, ambos elementos típicamente procíclicos, que no garantizan la conservación del poder adquisitivo de los jubilados⁶³. De la misma manera, desde 2011, Brasil se basa tanto en la inflación como en el crecimiento del producto y, desde 2003, Uruguay emplea los salarios como insumos para actualizar las prestaciones de la seguridad social.

⁶² Argentina acaba de aprobar una legislación que entrará en vigor en 2018 para corregir parcialmente el problema subrayado aquí.

⁶³ La reforma más reciente ahora indexa parcialmente según la inflación y parcialmente según los salarios.

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y GASTO EN PROGRAMAS Y PRESTACIONES FAMILIARES

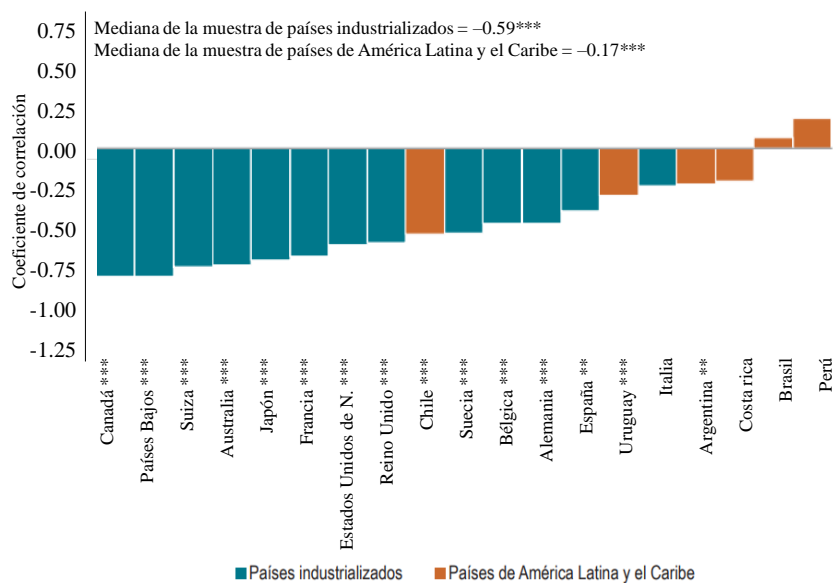


* indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

Nota: La correlación de cada país se calcula utilizando los componentes cíclicos del gasto público real en programas y prestaciones familiares y el PIB real a partir de los datos disponibles entre 2000 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro *Hodrick-Prescott*.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y GASTO EN SEGURO DE DESEMPLEO

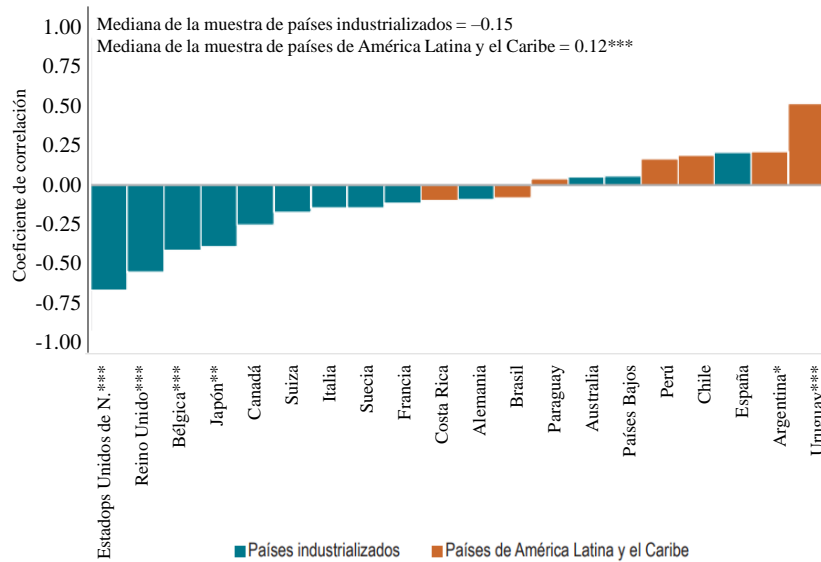


** y *** indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

Nota: La correlación de cada país se calcula utilizando los componentes cíclicos del gasto público real en programas y prestaciones familiares y el PIB real a partir de los datos disponibles entre 2000 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro *Hodrick-Prescott*. Nótese que se ha excluido a Paraguay, dado que no tiene un programa de seguro de desempleo.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y GASTO EN SEGURIDAD SOCIAL



*, ** y *** indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

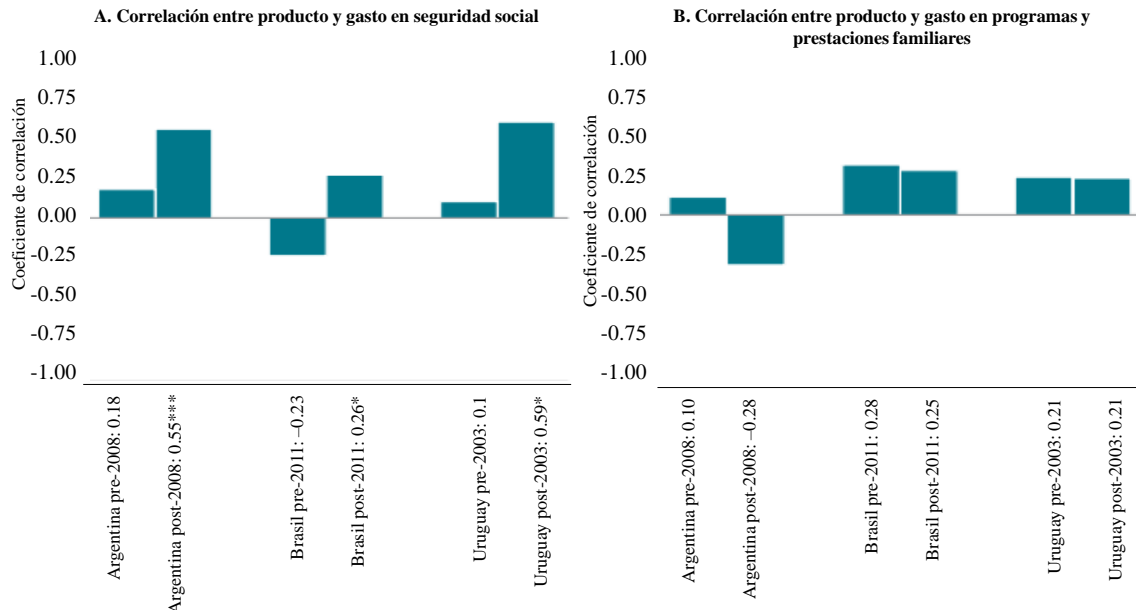
Nota: La correlación de cada país se calcula utilizando los componentes cíclicos del gasto público real en programas y prestaciones familiares y el PIB real a partir de los datos disponibles entre 2000 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro *Hodrick-Prescott*.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

En la gráfica *Correlación entre producto y transferencias sociales específicas antes y después de la modificación de la ley de seguridad social, en Argentina, Brasil y Uruguay* se desglosa con mayor detalle el efecto de estas reformas de la seguridad social calculando el grado de prociclicidad antes y después de las mismas. En realidad, antes de las mismas, Argentina, Brasil y Uruguay tenían un gasto acíclico en ese rubro (*Correlación entre producto y transferencias sociales específicas antes y después de la modificación de la ley de seguridad social, en Argentina, Brasil y Uruguay*, A). Entonces, después de las reformas, el gasto en seguridad social se volvió fuertemente procíclico. Para descartar la idea de que este cambio de aciclicidad a prociclicidad puede haberse producido debido a otros factores, la gráfica *Correlación entre producto y transferencias sociales específicas antes y después de la modificación de la ley de seguridad social, en Argentina, Brasil y Uruguay*, B presenta un test

placebo que muestra que los programas y beneficios familiares (que no fueron modificados) no cambian su aciclicidad después de la reforma de la seguridad social.

CORRELACIÓN ENTRE PRODUCTO Y TRANSFERENCIAS SOCIALES ESPECÍFICAS ANTES Y DESPUÉS DE LA MODIFICACIÓN DE LA LEY DE SEGURIDAD SOCIAL, EN ARGENTINA, BRASIL Y URUGUAY



* y *** indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

Nota: La correlación de cada país se calcula a partir de los componentes cíclicos del gasto en seguridad social y el PIB real utilizando los datos disponibles entre 1998 y 2016. Los componentes cíclicos han sido estimados mediante el filtro *Hodrick-Prescott*. El número de observaciones por trimestre para Argentina, Brasil y Uruguay es de 44 (32), 56 (20) y 24 (52) para el período antes (después) del cambio de la ley de seguridad social. La enmienda de la ley de seguridad social cambió los criterios para determinar los beneficios individuales de la seguridad social.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

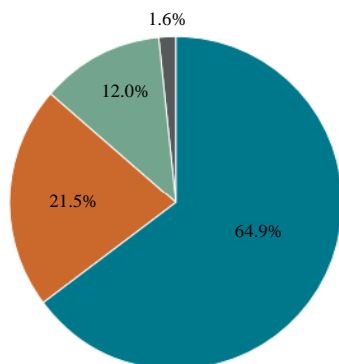
La solución del rompecabezas

Dados todos estos hechos, ¿cómo se puede racionalizar el rompecabezas de las transferencias sociales desestabilizadoras? Hasta ahora, se ha podido observar que, como se preveía (es decir en teoría), el gasto en los programas y beneficios familiares y en el seguro de desempleo en la muestra de América Latina y el Caribe es, en realidad, acíclico y contracíclico, respectivamente. Al contrario, sobre todo en Argentina, Brasil y Uruguay, el gasto en seguridad social se volvió fuertemente procíclico desde que las

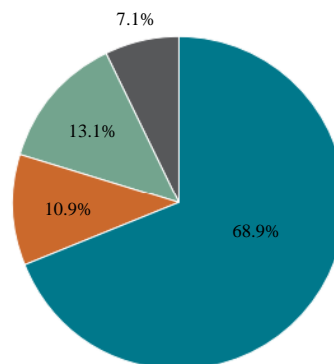
reformas cambiaron de manera perversa la forma en que se indexan los beneficios, utilizando factores procíclicos subyacentes, como el crecimiento del producto, los ingresos fiscales y los salarios. La clave para solucionar este rompecabezas consiste en entender la importancia de cada categoría de transferencia social. En promedio, el gasto en seguridad social comprende cerca de las dos terceras partes del gasto total en transferencias sociales tanto en la muestra de países desarrollados como de América Latina (véase la gráfica *Gasto en seguridad social, programas familiares y seguro de desempleo (como porcentaje del gasto total en transferencias sociales)* A y B). Si bien hay cierta variación entre los países (véase la gráfica *Gasto en seguridad social, programas familiares y seguro de desempleo (como porcentaje del gasto total en transferencias sociales)* C), el gasto en seguridad social es por lejos la categoría más amplia de las transferencias sociales. En contraste, los programas y prestaciones familiares representan cerca de una octava parte del total de las transferencias sociales. La diferencia clave entre las muestras es el tamaño del gasto en el seguro de desempleo. En efecto, mientras que en la muestra de países desarrollados este representa cerca del 7% de las transferencias sociales, en la de América Latina y el Caribe apenas llega al 1.6%. Esta asimetría refleja las diferencias en la cobertura de personas desempleadas. Según el *World Social Protection Report Data*, en las economías avanzadas la cobertura llega a aproximadamente entre el 70 y el 80% pero en América Latina y el Caribe asciende a menos del 25%, y aún alcanza menos del 10% en Argentina y Brasil, en particular. En otras palabras, la falta de cobertura de seguro de desempleo (a pesar de su perfil contracíclico) junto con beneficios que se indexan según factores intrínsecamente procíclicos (como el crecimiento del producto, los ingresos fiscales y los salarios) explican por qué varios países de América Latina y el Caribe, sobre todo Argentina y Uruguay, sufren de políticas procíclicas de gasto en las transferencias sociales.

GASTO EN SEGURIDAD SOCIAL, PROGRAMAS FAMILIARES Y SEGURO DE DESEMPLEO (COMO PORCENTAJE DEL GASTO TOTAL EN TRANSFERENCIAS SOCIALES)

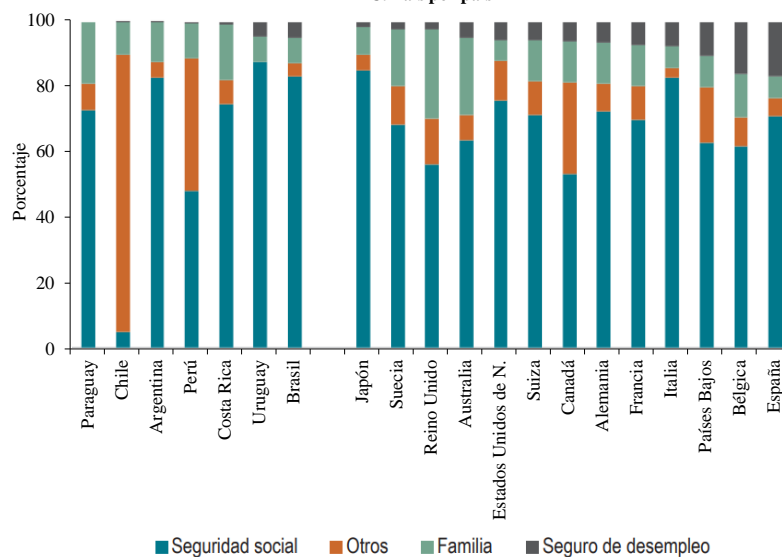
A. Promedio de la muestra de los países de América Latina y el Caribe



B. Promedio de la muestra de países desarrollados



C. País por país



Nota: Los porcentajes se calculan utilizando datos disponibles entre 2000 y 2016.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Puig et al. (2018a).

En principio, hay dos aspectos que es necesario abordar para que las transferencias sociales funcionen de manera menos perversa. En primer lugar, y sobre todo, las fórmulas de indexación de la seguridad social deberían dejar de depender de factores procíclicos (como el crecimiento del producto, los ingresos fiscales y los salarios) en la indexación de la inflación. De hecho, la reforma que Argentina emprendió en 2017–2018 se mueve precisamente en esa dirección. Utilizar la inflación, como se hace

en las economías avanzadas y en numerosos países en desarrollo, es la mejor manera de proteger el poder adquisitivo de los jubilados.

En segundo lugar, y esto quizá sea más difícil, cabe considerar el aumento de la cobertura del seguro de desempleo. En general, en América Latina y el Caribe se ha hecho un gran esfuerzo para proteger a los hogares más vulnerables y pobres con diversos tipos de transferencias monetarias condicionadas. Si bien estos programas seguramente podrían estar mejor focalizados y alcanzar un mayor impacto en los resultados del logro educativo infantil, los gobiernos de la región han mandado una poderosa señal y movilizado los recursos asociados para abordar la pobreza estructural mientras, al mismo tiempo, se alienta a las familias a priorizar el acceso de los niños a la educación y la salud. Lidar con esta vulnerabilidad es una prioridad, sobre todo en una de las regiones más desiguales del mundo. Sin embargo, dadas las grandes fluctuaciones del producto (puesto que los países de América Latina y el Caribe tienden a ser sensibles a los factores externos, entre ellos las condiciones de liquidez global y las fluctuaciones de los precios de las materias primas), puede que merezca la pena analizar los programas de protección para aquellos que están desempleados durante una desaceleración económica. No obstante, estos programas deberían tener cláusulas de suspensión claras y estar presupuestados con antelación.

Gastos de capital versus gastos corrientes

El gasto de capital en América Latina ha ido perdiendo terreno en relación con el gasto corriente. Un motivo radical de esta tendencia es cómo los gobiernos gestionan el gasto corriente y de capital a lo largo del ciclo económico. En principio, el gasto corriente (diferente del seguro de desempleo) debería ser acíclico. Por ejemplo, los gastos en educación y salud no tienen que depender necesariamente de las fluctuaciones del ciclo económico, dado que están centrados en objetivos de largo plazo que son independientes de dicho ciclo. En contraste, los gastos de capital constituyen el gasto

contracíclico por excelencia, puesto que se pueden aumentar para sostener la demanda agregada en los momentos difíciles (reduciendo así el tamaño de las fluctuaciones del producto) y se pueden reducir a niveles más bajos en los buenos tiempos. Desafortunadamente, los países en desarrollo, entre ellos los de América Latina, no han exhibido este comportamiento. Como lo muestran Ardanaz e Izquierdo (2017), hay una asimetría fundamental en cómo se comportan los gastos corrientes y de capital en la mayoría de los países en desarrollo: el gasto corriente aumenta en los buenos tiempos (cuando esto no debería suceder), pero no disminuye en tiempos difíciles, mientras que el gasto de capital baja en los malos tiempos (cuando debería crecer) y no sube en los buenos tiempos (véase la gráfica *Gastos de capital y gastos corrientes en los buenos y malos tiempos: una muestra de los países en desarrollo*). La reacción de los gastos corrientes ante el componente cíclico positivo de las fluctuaciones del producto es positivamente grande y significativa, mientras que la de los gastos de capital no lo es. En cambio, la reacción de los gastos de capital ante el componente cíclico negativo de las fluctuaciones del producto también es relativamente grande y significativa, pero no así la de los gastos corrientes.

GASTOS DE CAPITAL Y GASTOS CORRIENTES EN LOS BUENOS Y MALOS TIEMPOS: UNA MUESTRA DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO



** y *** indican significancia estadística a los niveles del 10, 5 y 1%, respectivamente.

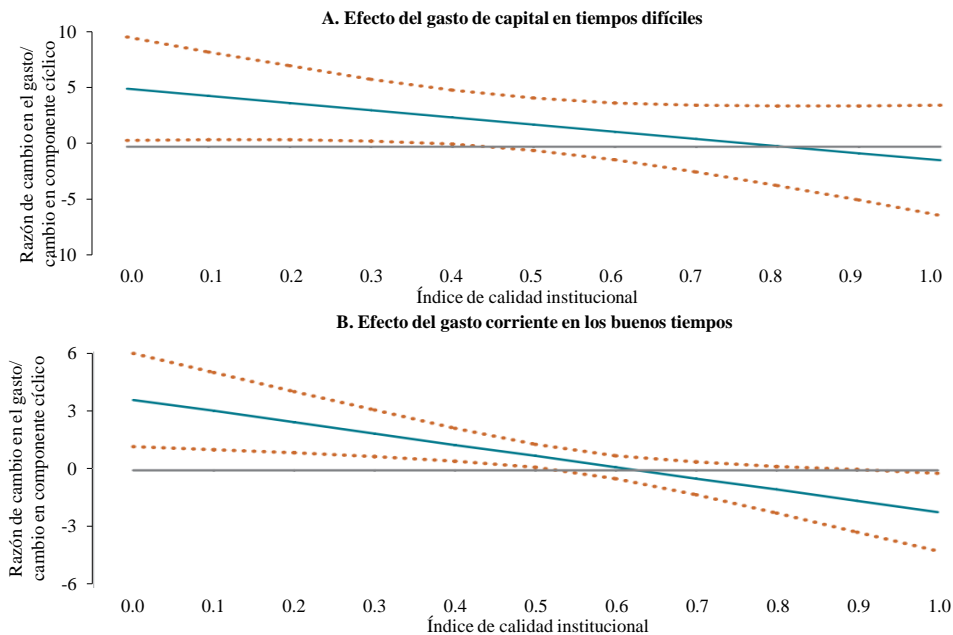
Nota: Este gráfico se elaboró utilizando un valor de componente cíclico de 1 para los componentes cíclicos positivos y un valor de -1 para los componentes cíclicos negativos.

FUENTE: Elaboración del BID sobre la base de Ardanaz e Izquierdo (2017).

Resulta interesante señalar que las economías avanzadas no muestran este comportamiento cuando siguen políticas acíclicas en los gastos corrientes y los gastos de capital, ya se trate de buenos tiempos como de tiempos adversos. ¿Cómo se explican estas diferencias entre los países en desarrollo y los desarrollados? Según Ardanaz e Izquierdo (2017), hay dos elementos clave a los cuales responsabilizar por ello. La primera diferencia tiene que ver con las instituciones. El efecto de los gastos de capital en los malos tiempos es grande e importante para los países con bajos niveles de calidad institucional, mientras que se vuelve pequeño e insignificante en caso contrario (véase la gráfica *Patrones de gasto de capital y gasto corriente: la relevancia de las instituciones, panel A*). Con los gastos de capital ocurre lo opuesto: este aumenta en los buenos tiempos solo cuando la calidad institucional es baja (véase la gráfica *Patrones de gasto de capital y gasto corriente: la relevancia de las instituciones, panel B*). Por lo tanto, los países de América Latina, que normalmente se sitúan en el lado de la baja

calidad institucional del espectro, tienden a reducir el gasto de capital en los malos tiempos y a incrementar el gasto corriente en los buenos, algo que los países desarrollados no suelen hacer. El segundo elemento en juego es el impacto de los ciclos electorales en los gastos corrientes. Cuando las autoridades se encuentran lejos de su final de mandato, no recortan los gastos de capital ni suben los gastos corrientes en los buenos tiempos, es decir, se comportan de manera adecuada (véase la gráfica *Patrones de gasto de capital y gasto corriente: la relevancia de los efectos electorales*). Sin embargo, cuando se encuentran cerca del final de su mandato o se aproxima su reelección, impulsan el gasto corriente en los buenos tiempos (para atraer a más votantes) y disminuyen el gasto de capital (que es menos dañino desde el punto de vista político que otros recortes posibles) en los malos tiempos. Las economías avanzadas, en general, no practican estas medidas.

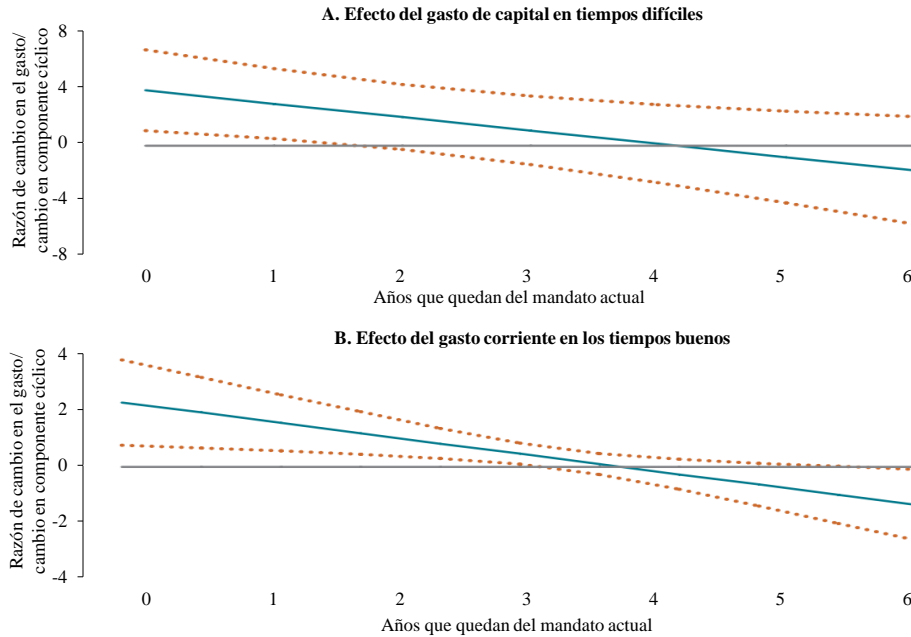
PATRONES DE GASTO DE CAPITAL Y GASTO CORRIENTE: LA RELEVANCIA DE LAS INSTITUCIONES



Nota: El índice de calidad institucional oscila entre 0 (peor calidad institucional) y 1 (mejor calidad institucional). Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza del 95% para el efecto del gasto de capital y gastos corrientes.

FUENTE: Elaboración del BID sobre la base de Ardanaz e Izquierdo (2017).

PATRONES DE GASTO DE CAPITAL Y GASTO CORRIENTE: LA RELEVANCIA DE LOS EFECTOS ELECTORALES



Nota: Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza del 95% para el efecto del gasto de capital y gastos corrientes.

FUENTE: Elaboración del BID sobre la base de Ardanaz e Izquierdo (2017).

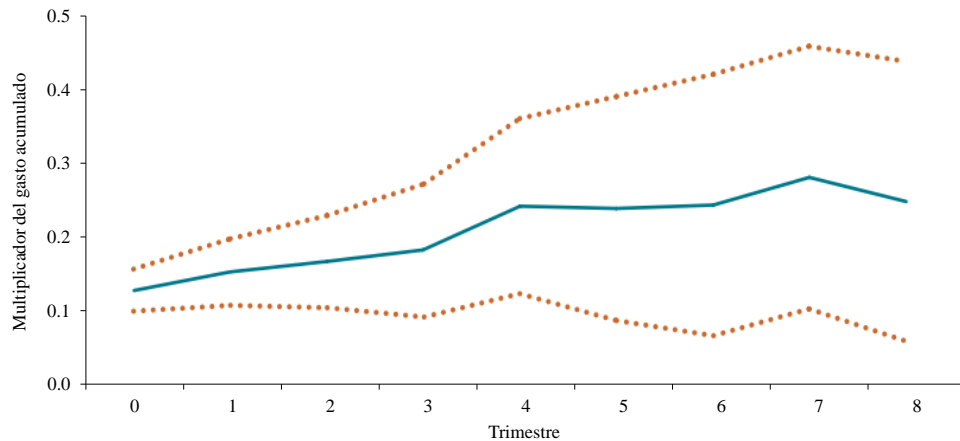
La política del gasto y la macroeconomía

Hasta ahora, el foco se ha puesto en cómo se comporta la política fiscal a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, esta moneda tiene otra cara: ¿cuál es el efecto de la política de gasto en la macroeconomía? El llamado multiplicador de gasto mide precisamente eso, es decir, el efecto del gasto en la actividad económica. Entender el tamaño de este multiplicador es importante cuando se trata de analizar la capacidad del gasto público para afectar el ciclo económico.

La gráfica *Multiplicador del gasto primario total en el producto* muestra el efecto acumulativo del gasto primario en el producto. Las conclusiones apuntan hacia un indicador del gasto a mediano plazo inferior a la unidad. En otras palabras, un aumento de 1 dólar en el gasto público genera una suba de menos de 1 dólar en el producto. ¿Por qué? De acuerdo con los economistas, debido al efecto de exclusión. Es decir, el efecto

directo positivo de un mayor gasto en el producto se ve más que compensado por una reducción de otros agregados macroeconómicos como el consumo privado. Por ejemplo, si las personas esperaban impuestos más altos después de un incremento del gasto o una inversión privada más baja si las tasas de interés se elevan como consecuencia del aumento del gasto público.

MULTIPLICADOR DEL GASTO PRIMARIO TOTAL EN EL PRODUCTO



Nota: Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza del 95% para el efecto del gasto primario total.

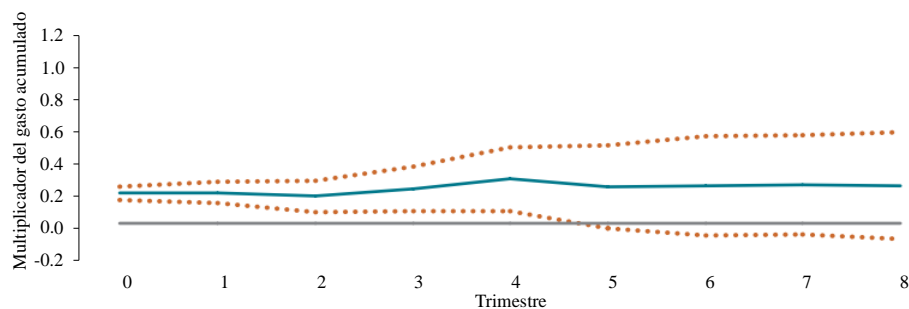
FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Lama et al. (2018).

Hasta ahora se ha hablado muy poco del impacto de los diferentes tipos de gasto en el producto. Resulta interesante señalar que al separar los efectos del gasto en el producto del efecto derivado del gasto corriente (impulsado sobre todo por el consumo público) y del derivado de la inversión pública, los resultados difieren bastante. La gráfica *Multiplicador de los componentes del gasto primario total en el producto* muestra que el multiplicador general del bajo gasto obtenido antes es el resultado del gasto corriente (véase el panel A) y no del gasto de capital (véase el panel B), que es mucho mayor y cercano a 1. Esta conclusión sistemática subyace a una reciente tendencia que favorece la inversión pública como estrategia para promover la actividad económica. La complementariedad entre la inversión pública y la privada es lo que explica estos resultados. Por este motivo, no sorprende que la inversión pública se haya convertido

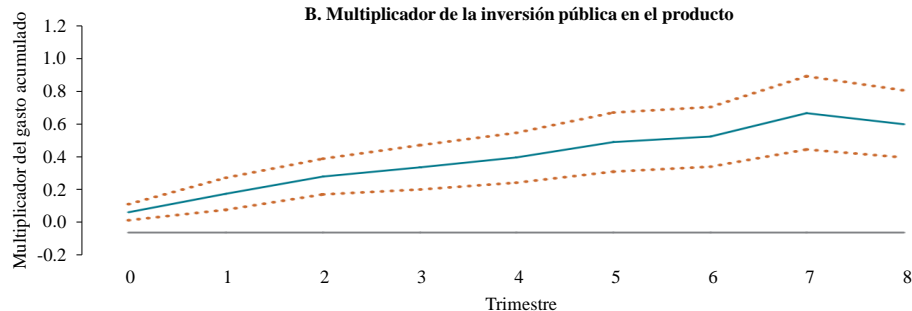
en “moda” como un medio para aumentar la resiliencia ante las condiciones globales adversas y promover la actividad económica. Desde el norte de Europa hasta los países menos desarrollados, los círculos responsables de las políticas están comenzando a adoptar una agenda de inversión pública.

MULTIPLICADOR DE LOS COMPONENTES DEL GASTO PRIMARIO TOTAL EN EL PRODUCTO

A. Multiplicador del gasto primario corriente en el producto



B. Multiplicador de la inversión pública en el producto



Nota: Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza al 95% para el efecto del gasto de capital y gasto corriente.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Lama et al. (2018).

Cuando la inversión pública importa más

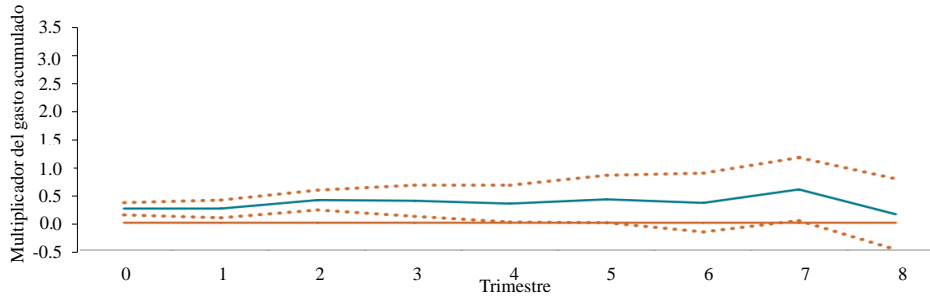
Si bien es sumamente atractivo a primera vista, el efecto de la inversión pública en la actividad económica depende fuertemente del *stock* inicial de capital público⁶⁴. Para ilustrar esto, el *stock* de capital público se puede pensar como, por ejemplo, el *stock* de infraestructura en términos de caminos, puertos, vías férreas y otros bienes públicos duraderos. El estudio mencionado muestra que el efecto directo de la inversión pública,

⁶⁴ Véase Izquierdo, Lama et al. (2018) para más detalles.

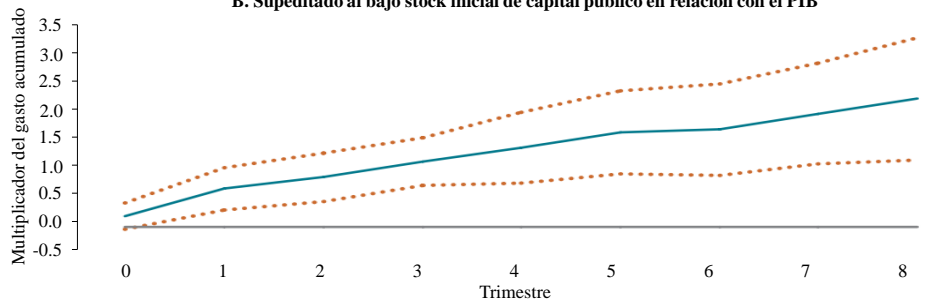
así como su sinergia positiva con la inversión privada, funciona de manera muy sólida solo cuando el *stock* inicial de capital público es bajo (es decir, cuando los retornos de una unidad adicional de inversión pública son altos). Por otro lado, los efectos se difuminan cuando el *stock* de capital público es muy alto para empezar. Piénsese en el gran impacto de construir un camino pavimentado que conecta una zona productiva con un puerto en un país en desarrollo que cuenta con tan solo unos pocos caminos pavimentados (por ejemplo, en República Democrática del Congo) frente al impacto del mismo camino pavimentado en un país con una red de carreteras extensa y de primera calidad (por ejemplo, Suecia). Se podría esperar que el impacto sea mucho mayor en el primer país que en el segundo. La gráfica *Multiplicador de la inversión pública en el producto* muestra que esto es en verdad lo que sucede. Mientras que el multiplicador de la inversión pública es prácticamente cero (es decir, la inversión pública no tiene un efecto en el producto) cuando el *stock* inicial de capital público es alto (véase el panel A), alcanza en cambio un valor de aproximadamente 2 cuando el *stock* inicial de capital público es bajo (véase el panel B). En otras palabras, la conclusión que se extraer de la gráfica *Multiplicador de los componentes del gasto primario total en el producto* (cuando no se distingue entre los niveles iniciales del público de capital) sencillamente promedia historias muy diferentes que surgen de situaciones en las que el de capital público es bajo con casos en los cuales es alto. Naturalmente, para la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, los multiplicadores asociados con la inversión pública suelen ser mayores que 1, lo cual señala deficiencias en el actual de capital público e implica una oportunidad para promover la actividad económica. Por este motivo, es preocupante ver las tendencias de inversión pública versus gasto corriente que se describían en el capítulo 1. De hecho, en el capítulo 9 (véase documento original) se tratarán las reglas fiscales de doble condición destinadas a proteger la inversión pública, sobre todo en tiempos de ajustes fiscales.

MULTIPLICADOR DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EN EL PRODUCTO

A. Supeditado al alto *stock* inicial de capital público en relación con el PIB



B. Supeditado al bajo *stock* inicial de capital público en relación con el PIB



Nota: Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza del 95% para el efecto del gasto de capital.

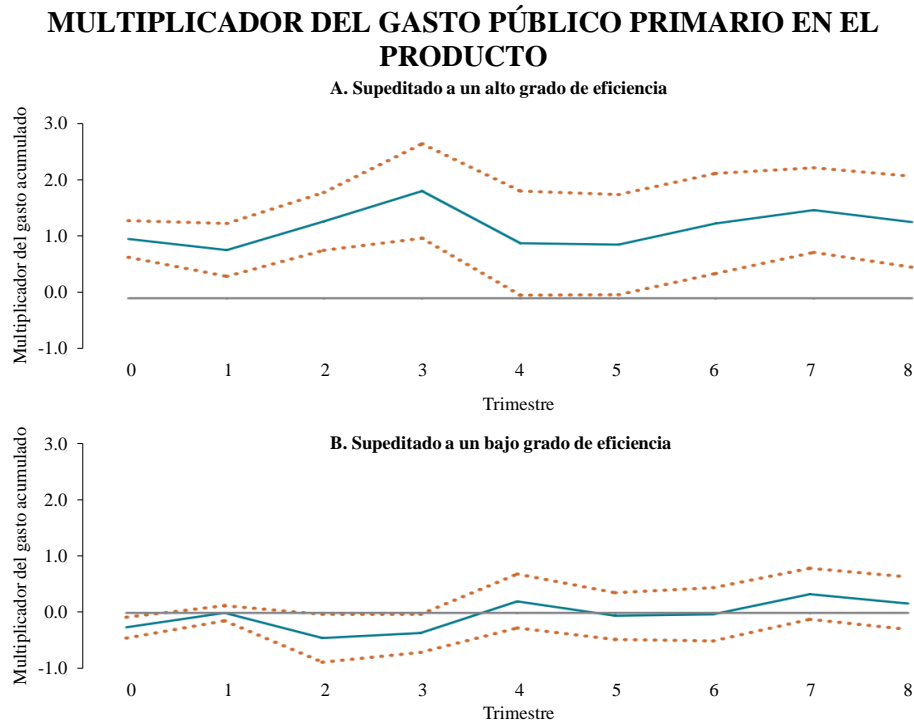
FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Lama et al. (2018).

¿Mejor que nada? No cuando se trata del gasto ineficiente

Gastar los recursos de manera eficiente es crucial. En la práctica, el gasto ineficiente puede tener el mismo resultado que ningún gasto. A partir de datos del Foro Económico Mundial (FEM) sobre la eficiencia del gasto público, se vuelven a calcular los multiplicadores del gasto, esta vez incorporando el impacto de la eficiencia para una muestra grande de países.

La gráfica *Multiplicador del gasto público primario en el producto*, A muestra que el tamaño de los multiplicadores del gasto agregado puede ser grande cuando el gasto público se lleva a cabo de una manera sumamente eficiente, con un multiplicador acumulativo de casi 2 en algunos trimestres. Al contrario, cualquier esfuerzo para aumentar el gasto cuando la eficiencia es baja no tendrá ningún tipo de efecto en la

actividad económica (véase la gráfica *Multiplicador del gasto público primario en el producto*, panel B).



Nota: Las líneas discontinuas indican un intervalo de confianza del 95% para el efecto del gasto corriente.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo, Riera-Crichton et al. (2018).

Una visión de conjunto

Lidiar con el ciclo no es fácil. América Latina solo tiene unos pocos graduados cuando se trata de una buena gestión de las políticas contracíclicas.

Esto se debe en parte al dudoso diseño de algunos programas de transferencias, particularmente los atinentes al gasto en seguridad social. Además, aunque la región ha sabido llevar adelante los programas de transferencias elaborados para sacar a las nuevas generaciones de la pobreza, poco se ha hecho para corregir los programas de seguro de desempleo, un instrumento en verdad clave para lidiar con los ciclos en el caso de aquellos que más lo necesitan.

América Latina todavía tiene que establecer programas para poder administrar los gastos corrientes y de capital a lo largo del ciclo. Muchos países de la región ahorran demasiado poco en los buenos tiempos, incluso aumentando el gasto corriente por encima de la tendencia en esos tiempos, y utilizan sobre todo el gasto de capital para ajustarse en tiempos difíciles. Esta política tiene diversas fallas: los países deberían seguir políticas de gasto expansivas en los malos tiempos en lugar de recortar dicho gasto, y la política expansiva debería llevarse a cabo con gastos de capital, cuyos multiplicadores son mayores que los de los gastos corrientes. De otra manera, los países se están disparando dos veces en el pie: primero, cuando siguen políticas contractivas en tiempos adversos y, segundo, cuando expanden enfocándose en el gasto de capital para hacer el trabajo, precisamente el tipo más expansivo de gasto, puesto que tiene el multiplicador más alto. Esto es particularmente problemático en los países con s de capital bajos. Además, si las políticas expansivas han de tener algún tipo de impacto, la eficiencia del gasto debe ser elevada.

Capítulo III La (in)eficiencia del gasto público

El gasto público en América Latina y el Caribe aumentó en promedio 7 puntos porcentuales durante los últimos 20 años, incremento que, lamentablemente, no se refleja de manera similar en aumentos en el capital físico y humano de calidad o en beneficios sociales duraderos. Esto es lo que ocurre en particular en el caso de aquellos países donde hubo un mayor aumento, que hoy día se enfrentan a la sostenibilidad fiscal y a un crecimiento lento. Los países grandes y pequeños por igual han experimentado enormes problemas para alcanzar la eficiencia.

Dado que es probable que los presupuestos públicos de todos los países de América Latina y el Caribe sigan ajustados durante algún tiempo, todos los niveles de gobierno tendrán que aprender a gastar de manera más inteligente. Las crecientes preocupaciones de los ciudadanos, una población que envejece, cargas fiscales que han llegado a su

límite de eficiencia, además de la volatilidad económica internacional, han presionado a los gobiernos para que mejoren la relación calidad-precio de los servicios públicos.

Los países tienen opciones que exceden la tan citada disyuntiva: o subir los impuestos o recortar el gasto. América Latina y el Caribe tiene que gastar mejor cambiando de un gasto despilfarrador e ineficiente a un gasto eficiente que contribuya al crecimiento sin agudizar la desigualdad. Ajustar el gasto del gobierno puede ser un proceso doloroso; sin embargo, identificar las eficiencias en el gasto público puede contribuir a reducir la carga. Este proceso se conoce con el nombre de gasto “inteligente”. En lugar de recortar los gastos en todos los ámbitos (como se ha hecho muchas veces en el pasado), es preferible dividir el presupuesto sector por sector, identificar las ineficiencias técnica y asignativa y cambiar el gasto, si se justifica⁶⁵. Es importante elaborar diagnósticos basados en la evidencia, llevar a cabo análisis de costo-beneficio y obtener tasas de retorno con el fin de asignar el gasto allí donde sea más productivo y eficiente para lograr el bienestar social.

La eficiencia es una manera de hacer más con menos. Requiere maximizar los productos, como el volumen de servicios prestados; minimizar los insumos, como la cantidad de recursos, tiempo o capital requerido para producir esos servicios, y mantener o mejorar la calidad. La eficiencia en el gasto público se puede clasificar en eficiencia técnica, que trata de las ineficiencias en cada componente del gasto, y la eficiencia asignativa, cuyo fin es priorizar entre partidas de gasto alternativas basándose en la evidencia y asignar el gasto a programas con tasas de retorno más altas. Ambos tipos de eficiencia del gasto público resultan cruciales para promover el crecimiento económico a largo plazo y mejorar la equidad. La reciente literatura teórica y empírica se ha concentrado casi exclusivamente en la eficiencia técnica, suponiendo que las asignaciones del gasto o son óptimas o son demasiado difíciles de cambiar o de manejar.

⁶⁵ Véase Cavallo y Serebrisky (2016), particularmente el capítulo 8 (véase el documento original) sobre gasto inteligente.

Sin embargo, hacer bien las cosas equivocadas puede generar altos costos de eficiencia asignativa y puede incluso superar las pérdidas de la eficiencia técnica.

La mayoría de los países de América Latina y el Caribe gastan de manera ineficiente. Si bien en 2016 la cantidad de bienes y servicios producidos anualmente en los 26 países de la región excedió los 5.3 billones de dólares, el gasto público superó los 1.9 billones de dólares (cifra cercana al Producto Interno Bruto [PIB] de Brasil), dejando escaso margen para errores. La falta de profesionalismo, la negligencia, la corrupción o una combinación de todo ello, infla el costo de los insumos utilizados para producir dichos servicios. Además, el gasto está asignado de forma ineficiente entre los sectores públicos, los programas y la población y a lo largo del tiempo.

Este capítulo se enfoca en la eficiencia del gasto en general, así como también transversalmente abarca sectores. Los capítulos sectoriales utilizan el análisis envolvente de datos (DEA, por sus siglas en inglés, *Data Envelopment Analysis*), popularizado por Afonso, Schuknecht y Tanzi, 2005, 2010). Este método es útil para tener referencias de la eficiencia en relación con una frontera donde normalmente se sitúan los países desarrollados. En cada sector, el análisis de eficiencia puede explicar por qué algunos países de América Latina y el Caribe se encuentran lejos de la frontera y, sin embargo, no es fácil precisar las eficiencias técnicas o asignativas de cada uno de ellos. Este capítulo no se basa en una única técnica sino que más bien disecciona por separado los problemas de eficiencia técnica y asignativa.

¿Cómo se pueden identificar las ineficiencias técnicas? La eficiencia técnica en el gasto público explora cuántos más insumos de lo necesario se utilizan para obtener un resultado o cuánto cuesta llevar a cabo un programa manteniendo un cierto nivel de calidad en comparación con otros años de referencia o con otros países, o cómo los gobiernos obtienen diferentes resultados a partir de un cierto nivel de gasto. La eficiencia se puede medir determinando la cantidad de recursos públicos malgastados

para producir resultados de una determinada calidad. Este capítulo proporciona estimaciones de eficiencia técnica de cuánto pierde la región gastando de modo ineficiente en salarios, adquisiciones, subsidios y transferencias.

En relación con la eficiencia asignativa, este capítulo se centra en cuatro de los problemas más acuciantes de la asignación del gasto público en América Latina y el Caribe. En primer lugar, analiza la asignación del gasto entre las generaciones de edad más avanzada y las más jóvenes. La región está envejeciendo mucho más rápido que en los países desarrollados. En otras palabras, su población está envejeciendo (y aumentando su gasto en la vejez) antes de que alcance a incrementar sus ingresos de manera suficiente (“haciéndose vieja antes que haciéndose rica”). ¿Están los países asignando el gasto en forma eficiente para las generaciones actuales y las del futuro? En segundo lugar, algunos países de la región “se comieron” el auge de las materias primas de los años 2000; es decir, gastaron los ingresos extraordinarios en gran parte en aumentar los subsidios, las transferencias y los salarios, en lugar de mejorar el capital físico y humano. La disyuntiva se halla entre el gasto público cuyo fin es la redistribución del ingreso (por la vía del gasto social)⁶⁶ y el gasto cuyo fin es lograr un mayor crecimiento. ¿Cuán eficientemente se asigna el gasto entre el capital físico (inversiones), el capital humano y las transferencias? En tercer lugar, como una manera de abordar el problema de la baja calidad del capital humano en la región, se analiza la eficiencia asignativa del gasto para la formación de habilidades a lo largo del ciclo de vida. ¿Qué revelan las tasas de retorno acerca de la asignación actual del gasto desde los programas de la primera infancia hasta la juventud y la capacitación en la adultez? En cuarto lugar, la proporción creciente del gasto de los gobiernos subnacionales en el gasto consolidado de la región suscita la pregunta de si se producirán las ganancias de

⁶⁶ El capítulo 4 (véase el documento original) llega a la conclusión de que el gasto social no es eficiente en América Latina y el Caribe para redistribuir el ingreso cuando se compara con países más desarrollados.

eficiencia derivadas de acercar los servicios a los ciudadanos o si se requieren prerequisites en el proceso para mejorarlo.

La mala gobernabilidad, la falta de visión de los políticos y las instituciones presupuestarias débiles son elementos que pueden contribuir a la ineficiencia. Los gobiernos de América Latina y el Caribe se quedan cortos en su utilización de la política fiscal como instrumento de desarrollo para impulsar el crecimiento, reducir la pobreza y la desigualdad y proporcionar bienes y servicios únicos de alta calidad. La principal conclusión de los capítulos 3 al 8 (véase el documento original) es que algunos programas públicos son gestionados de manera ineficiente, lo cual lleva al malgasto. Ciertos programas no se asignan a las alternativas más eficientes e impulsoras del crecimiento; algunos benefician a los ricos más que a los pobres y no logran sus objetivos de un modo efectivo. Como consecuencia, sería posible ahorrar una parte importante del presupuesto o cambiar el gasto sin reducir el acceso a los servicios públicos que benefician a los sectores más pobres de la población.

Eficiencia técnica: cuando las cosas adecuadas se hacen bien

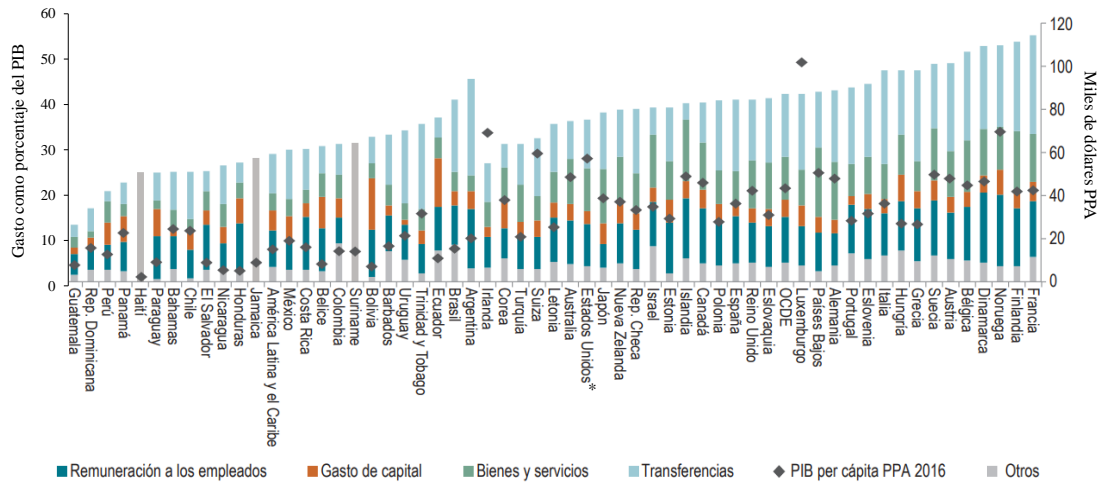
Parte del malgasto en el gasto público está relacionado con las ineficiencias técnicas: los gobiernos hacen las cosas adecuadas pero de forma incorrecta, utilizando más recursos de los necesarios para alcanzar un determinado resultado. ¿Cuál es la combinación óptima de trabajo, bienes y servicios, construcción y transferencias para prestar servicios a los ciudadanos? Para producir servicios públicos, el gobierno debería combinar sus insumos de manera eficiente al menor costo. La clasificación económica del gasto público se centra en los insumos, a saber: bienes y servicios, inversiones, trabajo y transferencias. Las ineficiencias provienen no solo de la cantidad de trabajo sino también de su costo. Por ejemplo, si para una determinada calificación laboral los salarios son mucho más altos en el sector público que en el sector privado, hay espacio para mejorar. Los salarios y el costo de los bienes y servicios están relacionados con

los costos de producción asumidos por el propio gobierno. Los subsidios, las ayudas y los beneficios sociales están relacionados con las transferencias monetarias o en especie y en las adquisiciones a terceras partes de bienes y servicios para otros destinatarios, normalmente empresas y hogares⁶⁷.

Una base de datos novedosa del gasto consolidado del gobierno general para 24 países, recopilada por el BID (FMI, 2014), muestra el gasto total y su composición económica como porcentaje del PIB en América Latina y el Caribe (véase la gráfica *Gasto total como porcentaje del PIB por clasificación económica y PIB per cápita PPA, 2015–2016*).

⁶⁷ El gobierno general consolidado debería incluir como mínimo el gobierno central, las actividades de los gobiernos estatales y locales y los fondos de la seguridad social. Excluye las transferencias entre estos niveles de gobierno para evitar una doble contabilidad. Además de la clasificación económica, la base de datos abarca la clasificación funcional y la clasificación cruzada para una muestra de países (Pessino, Badin et al., 2018).

GASTO TOTAL COMO PORCENTAJE DEL PIB POR CLASIFICACIÓN ECONÓMICA Y PIB PER CÁPITA PPA, 2015–2016



* Estados Unidos de Norteamérica.

Nota: Los datos sobre el gasto siguen los conceptos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), FMI. “Remuneración a los empleados” se refiere a todas las compensaciones monetarias o en especie a cambio de trabajo. “Bienes y servicios” se refiere al uso de bienes y servicios en el GFSM. “Gasto de capital” incluye las transferencias de capital más inversiones. “Transferencias” se define como prestaciones sociales más subsidios y donaciones. ‘Otros’ se define como otros gastos corrientes. En los casos de Belice, Barbados, Jamaica, Suriname, Bahamas y Trinidad y Tobago, se refiere al gasto del gobierno central y en el caso de Haití, al sector público no financiero. Solo se presentan datos del gasto total para Haití, Jamaica y Suriname y no se incluyen en el promedio de América Latina y el Caribe. México y Chile no están incluidos en el promedio de la OCDE.

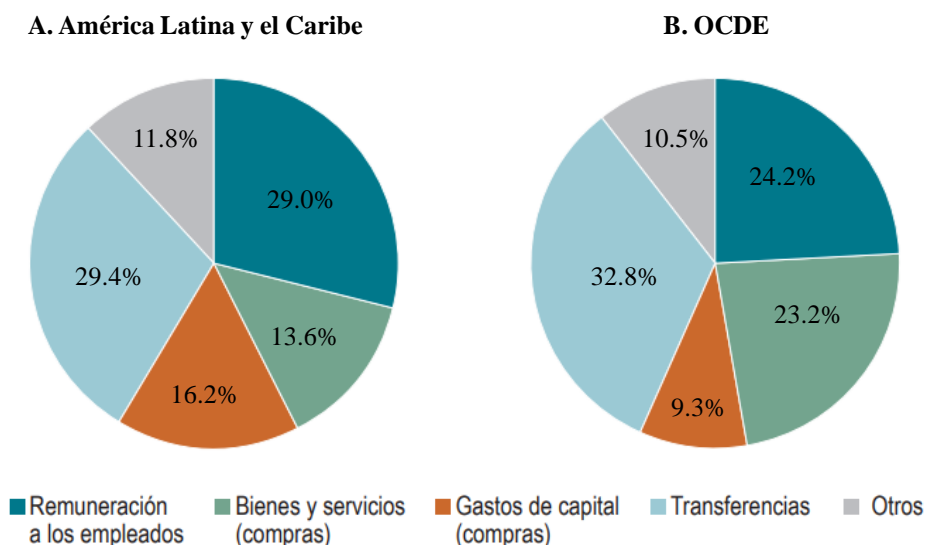
FUENTE: Cálculos del BID a partir de las Cuentas Nacionales de la OCDE, la base de datos sobre gastos de FMM, WEO del FMI (2015–2016) y Pessino, Badin et al. (2018).

El gasto público general consolidado es del 29.7% del PIB en América Latina y el Caribe, en comparación con el 43.5% en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Sin embargo, el gasto es desigual en la región: los países que más gastan son Argentina, Brasil, Ecuador, Trinidad y Tobago y Uruguay (más del 35% del PIB); los países que gastan menos son República Dominicana y Guatemala (menos del 20% del PIB); en el resto el gasto es intermedio (entre el 20 y el 35%). Los dos países que más gastan en la región gastan lo mismo o más que el país medio de la OCDE, pero su PIB per cápita (eje derecho de la gráfica) es menos de la mitad del de un país mediano de la OCDE.

Aquí se analiza la eficiencia técnica de tres componentes clave de los costos de producción del gobierno: el gasto en adquisiciones, que es el costo de los bienes y servicios, incluido el gasto de capital; los costos de los salarios de los funcionarios públicos, y parte del costo de los subsidios y transferencias, sujetos a filtraciones que favorecen a personas que no son pobres. Este análisis de eficiencia técnica supone una asignación razonable del gasto por función y, por lo tanto, proporciona estimaciones del malgasto directo de los recursos que reflejan un sobrecosto o un uso excesivo de los recursos para un determinado resultado.

La composición del gasto en América Latina y el Caribe difiere de los promedios de la OCDE en diversos aspectos. En primer lugar, los salarios de los empleados públicos representan el 29% del gasto en la región, más que el 24.2% de la OCDE. En segundo lugar, las adquisiciones totales constituyen el 29.8% del gasto en América Latina y el Caribe, en comparación con el 32.5% en la OCDE. El porcentaje de transferencias, incluyendo subsidios, ayudas y pensiones, es mayor en la OCDE (32.8%) que en América Latina y el Caribe (29.4%). Este gasto en transferencias, junto con un menor gasto en bienes de capital, señala la existencia de una población más envejecida que en América Latina y el Caribe (véase la gráfica *Participación de la remuneración a los empleados, las compras y las transferencias en el gasto público, 2015–2016*).

PARTICIPACIÓN DE LA REMUNERACIÓN A LOS EMPLEADOS, LAS COMPRAS Y LAS TRANSFERENCIAS EN EL GASTO PÚBLICO, 2015–2016



Nota: Los datos sobre el gasto siguen los conceptos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), FMI. “Compras” se define como la suma del uso de bienes y servicios y el gasto de capital total (transferencias de capital más inversiones). “Remuneración a los empleados” se refiere a todas las compensaciones monetarias o en especie a cambio de trabajo. “Bienes y servicios” se refiere al uso de bienes y servicios en el GFSM. “Gasto de capital” incluye las transferencias de capital más inversiones. “Transferencias” se define como prestaciones sociales más subsidios y donaciones. “Otros” se define como otros gastos corrientes. En el caso de Belice, Barbados, Jamaica, Suriname, Bahamas y Trinidad y Tobago, se refiere al gasto del gobierno central y en el caso de Haití, al sector público no financiero. Solo se presentan datos del gasto total para Haití, Jamaica y Suriname y no se incluyen en el promedio de América Latina y el Caribe. México y Chile no están incluidos en el promedio de la OCDE.

FUENTE: Cálculos del BID a partir de las Cuentas Nacionales de la OCDE, la base de datos sobre gastos de FMM, WEO del FMI (2015–2016) y Pessino, Badin et al. (2018).

El ajuste del gasto público puede ser un proceso doloroso. Sin embargo, entender su composición e identificar ineficiencias en ella puede resultar muy útil. Este proceso se conoce como gasto “inteligente”. Sin embargo, ¿cómo se pueden identificar las ineficiencias? ¿Cuánto se gasta en adquisiciones, salarios y transferencias? La ineficiencia en las adquisiciones se puede medir mediante la diferencia entre los precios de mercado y los precios de compra de diferentes bienes y servicios, e incluso se puede medir mediante bienes del mismo precio pero de calidad diferente. También se puede medir indirectamente con estudios sobre la corrupción u observando en qué medida los

procesos de adquisiciones pueden disminuir el malgasto y las ineficiencias. Tanto el número de trabajadores (uso de insumos) como los diferenciales salariales en los sectores público y privado proporcionan indicaciones de ineficiencia en los salarios del sector público. Y el malgasto en las transferencias se puede estimar a través del costo de las filtraciones hacia personas que no son pobres.

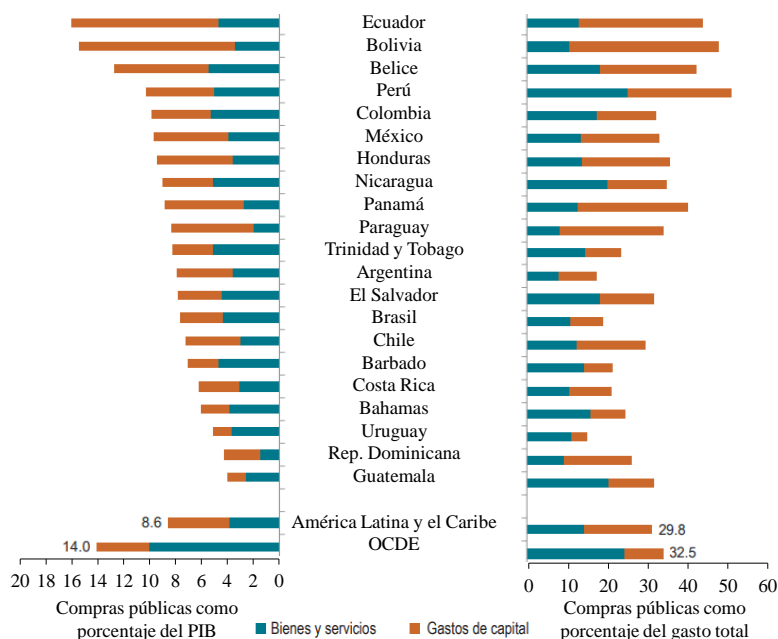
Ineficiencia en las adquisiciones: la corrupción importa

En 2016, los gobiernos de América Latina y el Caribe gastaron cerca de 450 mil millones de dólares en compras públicas, lo que incluye la adquisición de bienes y servicios y de equipos de capital. Ejemplos de estas adquisiciones son la compra de computadoras para las escuelas primarias, el suministro de agua potable, gas y electricidad, y la construcción de una carretera o un aeropuerto. Sin embargo, ¿son eficientes y efectivas las compras públicas? ¿Los precios pagados son competitivos con el sector privado, y son similares en diferentes oficinas públicas y a lo largo del país? ¿Los bienes y servicios producidos cumplen las normas de alta calidad? Estas preguntas son pertinentes dado que el gasto en compras públicas no solo es grande sino que también influye en los ámbitos funcionales del gobierno, incluida la educación, la salud y la infraestructura.

En promedio, las compras públicas representaron el 32.5% del gasto del gobierno general en los países de la OCDE (14% del PIB) y el 29.8% en los países de América Latina y el Caribe (8.6% del PIB). Sin embargo, en la región el tamaño del gasto en este rubro varía desde aproximadamente el 15% del gasto total en promedio en Argentina y Uruguay hasta el 47% en Bolivia y Perú, debido a la mayor proporción de gasto de capital en el gasto total. De hecho, el gasto en adquisiciones de bienes de capital es más importante en América Latina y el Caribe (16.2%) que en la OCDE (9.3%). En términos del PIB asciende al 4.7% en la primera y al 4% en la OCDE (véase

la gráfica *Gasto en compras públicas como porcentaje del PIB y del gasto público, 2016*).

GASTO EN COMPRAS PÚBLICAS COMO PORCENTAJE DEL PIB Y DEL GASTO PÚBLICO, 2016



Nota: Los datos sobre el gasto siguen los conceptos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), FMI. “Compras” se define como la suma del uso de bienes y servicios y el gasto de capital total (transferencias de capital más inversiones). “Bienes y servicios” se refiere al uso de bienes y servicios en el GFSM. “Gasto de capital” incluye las transferencias de capital más inversiones. En el caso de Belice, Barbados, Bahamas y Trinidad y Tobago, se refiere al gasto del gobierno central. México y Chile no están incluidos en el promedio de la OCDE.

FUENTE: Cálculos del BID a partir de las Cuentas Nacionales de la OCDE, la base de datos sobre gastos de FMM, WEO del FMI (2015–2016) y Pessino, Badin et al. (2018).

Mientras que el gasto subnacional (provincial y municipal) representa alrededor del 19% del gasto general consolidado⁶⁸, el gasto en adquisiciones a nivel estadual y local representa el 27% del gasto general de las adquisiciones y el 32% de la infraestructura. Esto es particularmente importante en Argentina, Bolivia y Brasil, ya que el gasto

⁶⁸ De la muestra de 21 países, los 17 recogidos en la última sección del capítulo incluyen detallados gastos a nivel subnacional.

subnacional es aproximadamente el 45% en promedio en Argentina y Brasil, que son países con un sistema federal, y se acerca a un 32% en Bolivia, aunque en los gobiernos subnacionales se produce más del 60% del total de las adquisiciones del gobierno general. El gasto en adquisiciones a nivel estadual también es notable en Perú y Colombia, con cifras cercanas al 42 por ciento.

Las adquisiciones constituyen un imán para las ineficiencias en la gestión y para la corrupción. El gran volumen de transacciones, junto con la estrecha y compleja interacción entre los sectores público y privado, hace que las compras públicas queden expuestas a diversos riesgos de malgasto, mala gestión y corrupción. Pocas actividades públicas ofrecen mayor tentación o más oportunidades para la corrupción⁶⁹. La inversión pública es particularmente vulnerable a la corrupción y el malgasto representa un porcentaje mayor de las adquisiciones totales en América Latina que en la OCDE y funciona con instituciones más débiles. Sin embargo, ¿a cuánto asciende aquel malgasto? Dado que hay escasos datos sobre la corrupción y el malgasto en las adquisiciones por país, la opción consiste en extrapolar a partir de las estimaciones de los pocos estudios existentes.

A pesar de que es difícil medir el costo exacto de la corrupción debido a su naturaleza oculta, se estima que entre un 10 y un 30% de la inversión en proyectos de construcción financiados con dinero público puede perderse debido a la mala gestión y la corrupción (CoST, 2012); la OCDE estima que entre un 20 y un 30% del valor del proyecto se pierde a través de la corrupción (OCDE, 2013a). En la Unión Europea (UE), el costo de la corrupción se estimó, en términos más generales, en 120 mil millones de euros al año (Comisión Europea, 2014b), cifra cercana al 1% del PIB de la UE. Sin embargo, un nuevo estudio RAND calculó un costo mayor para la corrupción en Europa: anualmente se pierden hasta 990 mil millones de euros (alrededor del 6% del PIB de la

⁶⁹ Como demostró el artículo seminal de Becker y Stigler (1974), la tentación de actuar indebidamente aumenta con el monto en juego, la falta de controles, y disminuye con mayor castigo.

UE) (Hafner et al., 2016). Cerca del 57% de los casos de sobornos enjuiciados se relaciona con dinero para obtener contratos públicos, sobre todo en los sectores extractivos, de la construcción, del transporte y de la información y la comunicación (OCDE, 2014a). Por lo tanto, en la UE aproximadamente el 3.5% del PIB, o entre el 7 y el 25% del total de las adquisiciones se pierde debido a la corrupción y a otros malgastos⁷⁰.

La investigación más amplia sobre la corrupción que se haya llevado a cabo en la historia de América Latina (relacionada con los sobornos pagados por el gigante de la construcción *Odebrecht* en Brasil para asegurar los contratos públicos con *Petrobras*) se ha extendido por 14 países. El escándalo de *Odebrecht* forma parte de una investigación sobre una corrupción de enorme alcance, conocida como operación “*Lava Jato*”, iniciada por jueces que emprendieron una cruzada legal en 2014. El Departamento de Justicia de Estados Unidos de Norteamérica descubrió sobornos de la empresa de construcción brasileña *Odebrecht* a funcionarios en América Latina. La empresa reconoció haber pagado 737 millones de dólares en sobornos entre 2011 y 2016 para asegurar contratos por un valor de 2 mil 800 millones de dólares repartidos en unos 100 proyectos en 10 países diferentes⁷¹.

El malgasto de fondos públicos en sobornos y presupuestos abultados parece ser enorme, pues llega a aproximadamente el 26% del costo de los proyectos. Por lo tanto, en América Latina y el Caribe puede que las pérdidas se acerquen al límite superior de las estimaciones de la UE (entre el 7 y el 25% de los contratos de adquisiciones)⁷². Dado que el gasto en adquisiciones equivale al 8.6% del PIB, el malgasto en las

⁷⁰ La estimación del límite inferior de la corrupción para la UE fue del 1% del PIB (7% de las adquisiciones). El Foro Económico Mundial (FEM) calcula que el costo global de la corrupción (incluidas las adquisiciones) asciende a más del 5% del PIB global (2.6 billones de dólares).

⁷¹ Véase el enlace https://www.washingtonpost.com/world/the_americas/the-corruption-scandal-started-in-brazil-now-its-wreaking-havoc-in-peru/2018/01/23/0f9bc4cafad2-11e7-9b5d-bbf0da31214d_story.html?utm_term=.c6cc48377ce5.

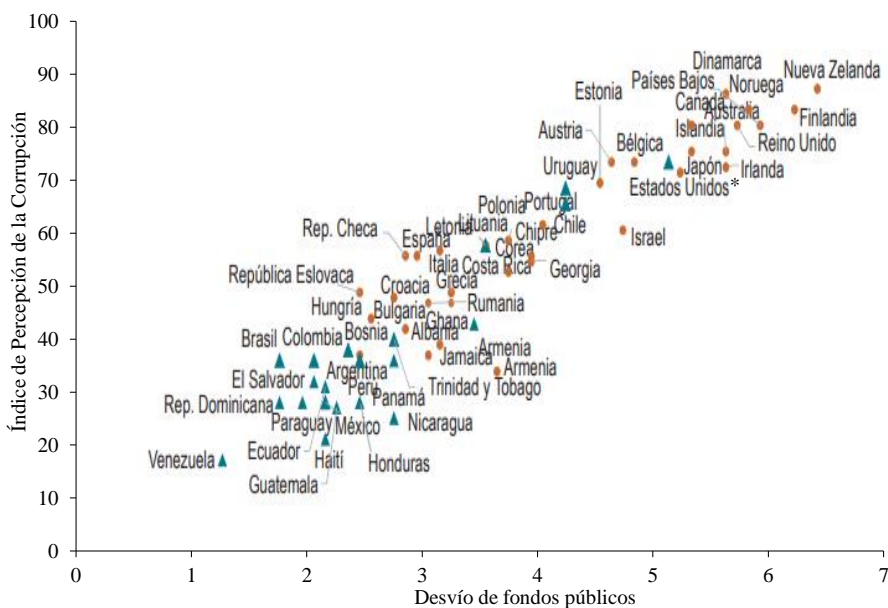
⁷² La literatura se refiere a “malgasto activo” cuando un funcionario público se beneficia por inflar el precio a cambio de un soborno; “el malgasto pasivo” se refiere a los casos en que no hay una corrupción aparente sino falta de habilidades o de capacidad, lo cual tiene como resultado una mala administración.

adquisiciones representa, en promedio, entre el 0.9 y el 2.6% en la región. Saber cuánto se puede recuperar con buenas prácticas en las adquisiciones y en la lucha contra la corrupción depende del país⁷³. Si bien varios estudios encontraron escasa correlación entre la puntuación de la percepción de la corrupción en un país y la experiencia de la corrupción en la práctica, los indicadores de corrupción siguen siendo útiles para estimar este problema en el contexto de la UE (Charron, 2016). El Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) y el Índice de Desvío de Fondos Públicos (DFP) (véase la gráfica *Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) e Índice de Desvío de Fondos Públicos (DFP), 2017*) están estrechamente correlacionados y muestran un cuadro similar de la corrupción y los sobornos en la región y en los países desarrollados: cuanto más altos sean los valores, menor será el grado de corrupción. La mayoría de los países de América Latina y el Caribe, con la excepción de Chile, Uruguay, Costa Rica y Jamaica en el medio, son países con índices más bajos y se sitúan en el extremo alto de la corrupción. Suponiendo que estos índices son imperfectos pero aproximaciones razonables de la corrupción observada y que el malgasto promedio debido a la corrupción en los países de la UE es de un moderado 10%, una estimación aproximada del malgasto en las adquisiciones en los países de América Latina y el Caribe es de un promedio de alrededor del 17%, lo que equivale a un malgasto del 1.4% del PIB⁷⁴.

⁷³ Otra manera de contrastar la gama de malgasto en las adquisiciones consiste en estimar los efectos de mejorar las instituciones responsables de las adquisiciones en materia de ahorros en el gasto. En la UE la implementación de un sistema pleno de adquisiciones en plataformas electrónicas podría reducir los costos de la corrupción en las adquisiciones en unos 924 millones de euros al año, lo que equivale a una disminución de casi el 20% de los costos actuales (Hafner et al., 2016).

⁷⁴ Los países de la UE tienen un Índice de Percepción de la Corrupción (computado como 100-CPI) de 36.3, con un “malgasto” promedio estimado del 10%. Los países de América Latina y el Caribe tienen una percepción más alta de la corrupción, del 61.1, que se proyecta linealmente hasta un malgasto estimado del 17 por ciento.

ÍNDICE DE PERCEPCIÓN DE LA CORRUPCIÓN (IPC) E ÍNDICE DE DESVÍO DE FONDOS PÚBLICOS (DFP), 2017



* Estados Unidos de Norteamérica.

Nota: Los triángulos corresponden a América Latina y el Caribe.

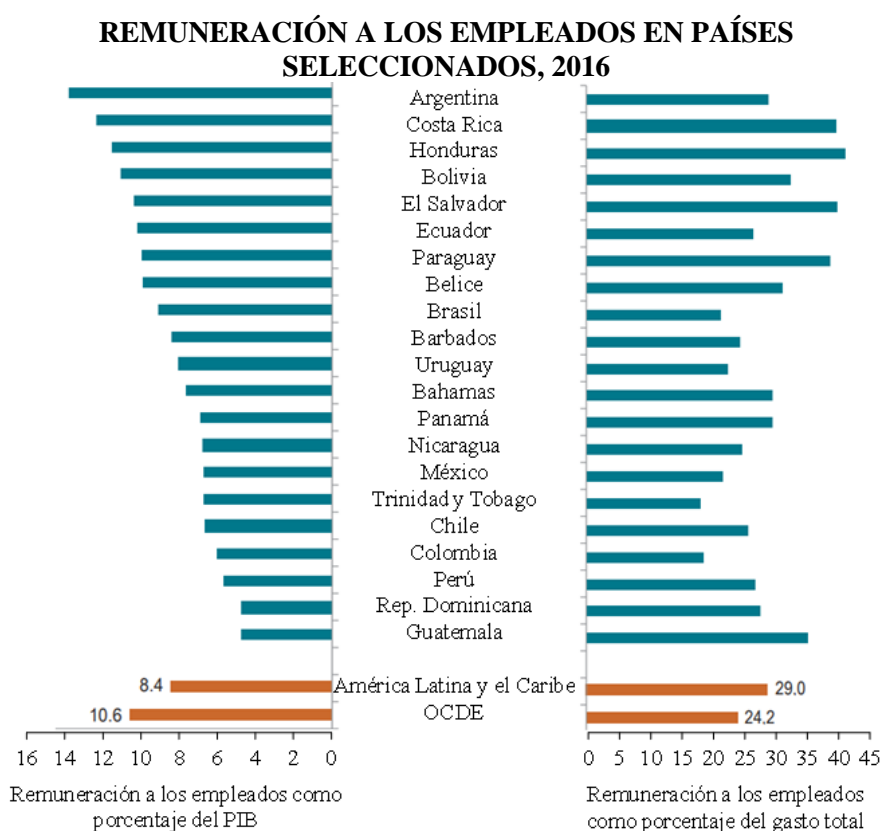
FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de *Transparency International* y Foro Económico Mundial.

La ineficiencia en el empleo público: ¿es rentable trabajar para el gobierno?

El gasto salarial del gobierno, cercano a los 400 mil millones de dólares al año en América Latina y el Caribe, es otro insumo clave en la producción de bienes y servicios públicos. Una gran parte de la ineficiencia del gasto público se debe al funcionamiento de un empleo público que no siempre se basa en criterios óptimos. La eficiencia y la efectividad en el desempeño del gobierno dependen del talento de los empleados públicos y de la calidad de sus conocimientos y habilidades en comparación con su remuneración total. De hecho, en numerosas instituciones, el mayor activo son sus funcionarios. En el caso del sector público, la fuerza laboral es responsable del diseño y de la implementación de las políticas públicas.

Sin embargo, la relevancia de recursos humanos en el sector público también se refleja en su costo para los contribuyentes, que a veces puede superar su productividad. El

gasto salarial del gobierno general de América Latina y el Caribe representó, en promedio, el 29% del gasto público y el 8.4% del PIB, cifra superior a la de los salarios en el gasto total de los países de la OCDE (24.2, o 10.6% del PIB; véase la gráfica *Remuneración a los empleados en países seleccionados, 2016*). Sin embargo, hay considerables variaciones entre los países de la región; algunos, como El Salvador, Costa Rica, Paraguay, Guatemala, Bolivia y Argentina⁷⁵, tienen un elevado costo salarial (más del 29% del gasto público), lo cual los sitúa incluso por encima del promedio de los países de la OCDE.



Nota: Los datos sobre el gasto siguen los conceptos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP), FMI. “Remuneración a los empleados” se refiere a todas las compensaciones en efectivo o en especie a cambio de trabajo. En el caso de Belice, Barbados, Bahamas y Trinidad y Tobago, se refiere al gasto del gobierno central. México y Chile no están incluidos en el promedio de la OCDE.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de las Cuentas Nacionales de la OCDE, la base de datos sobre gastos de FMM, WEO del FMI (2015–2016) y Pessino, Badin et al. (2018).

⁷⁵ Algunos de estos países acaban de iniciar reformas de la función pública, sobre todo congelando los salarios y las contrataciones.

Si bien el gasto salarial consume el 29% del gasto del gobierno general, en varios países la parte correspondiente a los gobiernos locales es mucho mayor que la del gobierno central. En Argentina el 76% del gasto salarial corresponde al gasto provincial y municipal, lo que constituye más de la mitad de todo el gasto provincial. En Brasil el gasto en nómina asciende a casi el 54%, mientras que en Perú y México es del 42 por ciento.

¿Los países de América Latina y el Caribe gastan más en salarios debido a nóminas más grandes de empleados, salarios más altos o ambos? No existe un “tamaño correcto” de la fuerza laboral de la función pública (OCDE, 2011b). El porcentaje del empleo público varía ampliamente según los países, lo cual refleja diferentes decisiones en relación con el alcance, el nivel y la prestación de servicios públicos. En 2015–2016 el porcentaje de la fuerza laboral empleada en el gobierno general era de un promedio del 12.7% en América Latina y el Caribe, cifra inferior al 17.4% del empleo público en la OCDE (véase la gráfica *Empleo público como porcentaje del empleo total y brecha salarial estimada entre el sector público y el privado*, A). Desde luego, estos promedios varían en ambas regiones: en la OCDE el empleo público oscila desde el 5.9% en Japón y el 15.3% en Estados Unidos de Norteamérica hasta casi el 30% en Suecia, Noruega y Dinamarca. En América Latina, fluctúa entre el 4% en Colombia y el 10% en Paraguay, México y Chile, hasta más del 20% en Argentina, Trinidad y Tobago y Barbados⁷⁶. Hay una relación positiva (débil) entre el porcentaje de empleo público en el empleo total y el nivel de desarrollo⁷⁷. Sin embargo, los gobiernos subnacionales tienen niveles más altos de empleo público que los gobiernos centrales, sobre todo en los países federales: en la OCDE el porcentaje asciende al 57.7% mientras que en Brasil es del 88%, en

⁷⁶ Sin embargo, algunos países de la región todavía son culpables de un exceso de contratación. Un estudio reciente realizado en Centroamérica muestra que entre 2007 y 2013 el personal administrativo por docente y por profesional del sector salud aumentó de manera irracional en la mayoría de los países, lo cual suscita preguntas acerca de la eficiencia de la ampliación del sector público para mejorar la prestación de servicios públicos muy necesarios (Dumas y Lafuente, 2016).

⁷⁷ Un aumento del 25% en el PIB per cápita en la muestra de América Latina-OCDE se asocia con un incremento de un punto porcentual en el empleo público. En América Latina y el Caribe se asocia con un aumento de 2 puntos porcentuales en el empleo público.

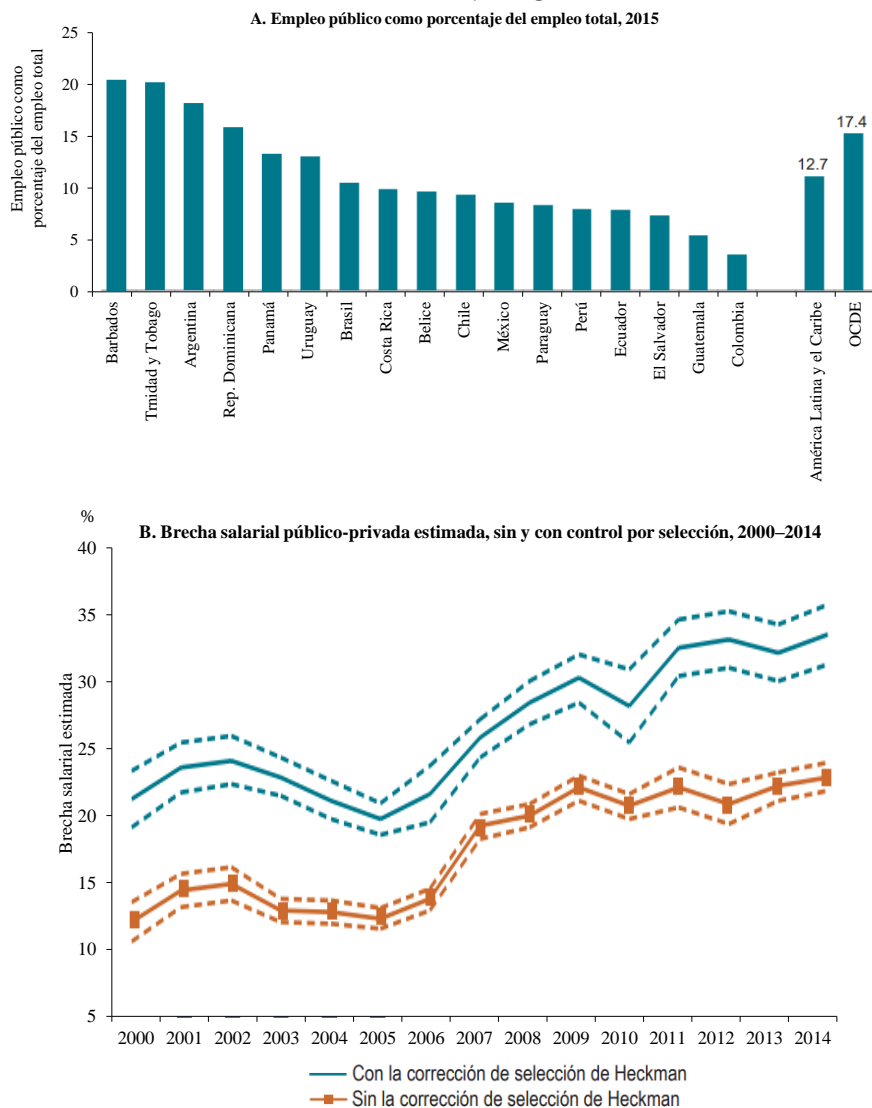
Argentina del 84%, en México del 65% y en Costa Rica del 37%. Aunque el alto gasto subnacional en salarios se podría explicar por la contratación de docentes y médicos a nivel subnacional en diversos países, también podría señalar un nivel de gobernabilidad y de rendición de cuentas menor en la sobrecontratación e incluso en la contratación de trabajadores fantasma. También puede reflejar la falta de incentivos y de capacidad para invertir en gasto productivo⁷⁸.

Si bien el empleo público no es uniformemente más alto en América Latina y el Caribe que en la OCDE, aun cuando se controla por el desarrollo, gran parte del gasto salarial más elevado en los países de América Latina y el Caribe se puede atribuir a una alta prima salarial pública, es decir, los salarios promedio de los trabajadores del sector público son más elevados que los del sector privado. Las primas salariales del sector público pueden deberse a diversos motivos: i) las habilidades (como la educación y la experiencia) pueden ser diferentes en ambos sectores, ii) el poder monopólico del gobierno o la focalización en la maximización del voto puede explicar un proceso de fijación de salarios no competitivos (Reder, 1975)⁷⁹, iii) una mayor densidad sindical en el sector público puede generar un mayor poder de negociación de los trabajadores (Comisión Europea, 2014a), y iv) los períodos electorales pueden aumentar las primas salariales (FMI, 2016).

⁷⁸ En una sección posterior de este capítulo se aborda este tema. (véase el documento original).

⁷⁹ Para un conjunto de países de la OCDE, un estudio reciente encontró que la apertura al comercio internacional y las mejoras en la calidad institucional de los gobiernos se asocian con disminuciones de la brecha salarial entre el sector público y el privado (Campos et al., 2017).

EMPLEO PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL EMPLEO TOTAL Y BRECHA SALARIAL ESTIMADA ENTRE EL SECTOR PÚBLICO Y EL PRIVADO



Nota: Panel A) Esta serie considera el promedio para los 17 países de América Latina y el Caribe, incluido un promedio del porcentaje del empleo público de 29 países de la OCDE de la gráfica *Gasto total como porcentaje del PIB por clasificación económica y PIB per cápita PPA, 2015–2016* de OCDE (2017d). Panel B) El parámetro de interés se estimó utilizando una ecuación Mincer con MCO e incluyendo la edad, la edad al cuadrado, años de educación, país y efectos por año. También estimó un ATE corregido por sesgo de selección con la corrección de Heckman. Las líneas punteadas muestran los intervalos de confianza a nivel de significancia del 95% para las ecuaciones estimadas.

FUENTE: Panel A) Cálculos del BID sobre la base de Hanushek y Woessmann (2015), OCDE (2017d) e ILOSTAT. Panel B): Cerda y Pessino (2018a), utilizando encuestas de hogares de Busso et al. (2017).

Dado que la prima o brecha del salario público podría deberse a niveles más altos de habilidades en el sector público, los salarios entre los sectores público y privado se comparan controlando por diferencias observables en productividad y habilidades. Para los mismos niveles de capital humano, los salarios en el sector público en 2014 eran, en promedio, un 25% más altos que en el sector privado. Controlando por sesgos de selección con un modelo de regresión de tratamiento endógeno, la prima salarial promedio aumenta hasta un 34% (Cerde y Pessino, 2018a)⁸⁰. La prima salarial a favor de los empleados del sector público en América Latina y el Caribe es una de las más altas del mundo (FMI, 2016). Además, esta prima aumentó a lo largo de los últimos 15 años, quizás alimentada por el auge de las materias primas de 2003–09 (véase la gráfica *Empleo público como porcentaje del empleo total y brecha salarial estimada entre el sector público y el privado, B*).

Es interesante señalar que la mayoría de los estudios reveló resultados heterogéneos relacionados con el aumento en el diferencial de salarios a favor de los trabajadores públicos: mientras que la brecha salarial supera los 20 puntos porcentuales para los empleados con menos de 13 años de estudios, cae bruscamente en el caso de aquellos que tienen más de 13 años de estudios⁸¹. Puede que los trabajadores calificados paguen en un sentido figurado en algunos países para trabajar en el sector público, o puede que los sindicatos fuertes en el sector público protejan los salarios de los menos calificados. Además de salarios más altos, los empleados del sector público suelen disfrutar de numerosos beneficios no salariales, como la atención sanitaria y los planes jubilatorios,

⁸⁰ La prima salarial promedio del 25% que se registra en Cerda y Pessino (2018a) varía ampliamente según los países (del 5% en República Dominicana a más del 60% en Colombia y Ecuador). Los resultados son similares a los de Gasparini et al. (2015), que observaron una prima salarial promedio de los trabajadores manuales formales del 22% en 2012 (desde un 5% en Venezuela hasta un 41% en El Salvador). Anteriormente, Mizala, Romaguera y Gallegos (2011) habían estimado una brecha salarial para siete países de América Latina de aproximadamente un 22% por ciento.

⁸¹ Véase Gasparini et al. (2015). Gallegos et al. (2011) también observaron que los trabajadores del sector público en América Latina y el Caribe están mejor pagados que los de sector privado y que la prima salarial del sector público es negativa para la mayoría de los trabajadores calificados y positiva para los menos calificados.

así como de una mayor seguridad en el empleo, lo que implica que el diferencial en el conjunto del paquete de compensaciones puede exceder los simples ingresos salariales.

El factor que influye en la eficiencia en la mayoría de los países es la brecha salarial del sector público, sobre todo para los trabajadores menos calificados, aun cuando se controle por la productividad. Estas estimaciones no tienen en cuenta el número de trabajadores, lo cual es un problema en algunos países a nivel nacional o subnacional.

En un escenario moderado⁸², la ineficiencia del total del gasto salarial representa en promedio 1.2 puntos porcentuales del PIB (un 14% del gasto salarial o cerca de 52 mil millones de dólares)⁸³. Los países que más malgastan son aquellos con las primas salariales más altas y una menor proporción de trabajadores no calificados: El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Ecuador (más del 20%), y Colombia y Costa Rica (más del 15%)⁸⁴. Utilizando una metodología diferente, se observó que la pérdida por ineficiencia en el gasto salarial en los sectores de educación y salud equivalía a aproximadamente el 0.9% del PIB, lo cual es consistente con la pérdida del 1.2 al 3.1% del gasto salarial total estimado aquí (Cavallo y Serebrisky, 2016).

Transferencias focalizadas: ¿más filtraciones?

Cerca del 29.4% del gasto público en promedio en América Latina y el Caribe abarca transferencias, incluidos los programas sociales (las transferencias monetarias condicionadas [TMC] y las pensiones no contributivas [PNC]), los subsidios a las empresas (sobre todo los subsidios a la energía) y las pensiones contributivas (véase la

⁸² La prima promedio para cada país observada en los últimos estudios se aplica al porcentaje de trabajadores de baja calificación y el cambio en el gasto salarial total se equipara al cambio en la remuneración, suponiendo que el empleo se mantiene constante.

⁸³ En el otro extremo, la incorporación de diferenciales en características no observables como la ética laboral y el esfuerzo, y aplicando el cambio al conjunto de la nómina salarial, el malgasto aumentaría a aproximadamente el 3.1% del PIB (140 mil millones de dólares).

⁸⁴ Los sindicatos docentes tienen un poder considerable en la mayoría de los países, en virtud ya sea de la densidad de los propios sindicatos, de su poder monopolístico o de la conducta disruptiva en que incurren (Bruns y Luque, 2015).

gráfica *Participación de la remuneración a los empleados, las compras y las transferencias en el gasto público, 2015–2016*). Esto equivale a aproximadamente 700 mil millones de dólares, es decir, la partida de gasto más voluminosa.

Los errores, el fraude o la corrupción reducen la eficiencia económica de estas intervenciones disminuyendo la cantidad de dinero destinada a los beneficiarios focalizados. Un estudio de referencia internacional estima que el alcance del fraude y de los errores en los sistemas de protección social abarca entre el 2 y el 5% del total del gasto público en estas transferencias. Éstos son más habituales en los programas de protección social de los países menos desarrollados que en los países de la OCDE debido a la limitada capacidad administrativa y a la ausencia de estrategias adecuadas de monitoreo y basadas en la evidencia para luchar contra el problema (van Stolk y Tesliuc, 2010).

El error en la focalización implica la parte de los fondos de un programa de protección social que no llega a los pobres o beneficiarios que no son pobres. El alcance de este error señala si el programa logra su objetivo (de alivio de la pobreza) o no. Este error puede deberse al diseño del programa (como cuando, por motivos administrativos, el programa utiliza indicadores aproximados imperfectos de la pobreza para identificar a los beneficiarios pobres) o a la implementación del mismo (como cuando las decisiones de elegibilidad divergen de las reglas del programa). A su vez, los errores de implementación se deben al error, al fraude o a la corrupción. En aquellos programas de protección social cuyos principales objetivos no son el alivio directo y focalizado de la pobreza (por ejemplo, las pensiones, el seguro de desempleo u otros programas de seguro social), los errores de focalización son menos relevantes y se considerarán en el contexto de la ineficiencia asignativa, sobre todo en el caso del gasto en jubilaciones, que representa cerca del 30% del total del gasto social en promedio y más del 40% en varios países.

Un instrumento clave para reducir las ineficiencias es la focalización adecuada de las transferencias. Normalmente, éstas se centran en un grupo concreto de ingresos bajos. Sin embargo, en la práctica muchos beneficiarios de estos subsidios no son pobres. El beneficio de un subsidio en un hogar de ingresos altos se considera una filtración y una ineficiencia porque las personas que no pertenecen al grupo focalizado se benefician del subsidio. Piénsese en una exención del valor añadido en los alimentos, también denominado gasto tributario. A pesar de que su objetivo consiste en hacer más asequibles los alimentos para los pobres, también beneficia a los hogares de altos ingresos y, por lo tanto, constituye una ineficiencia.

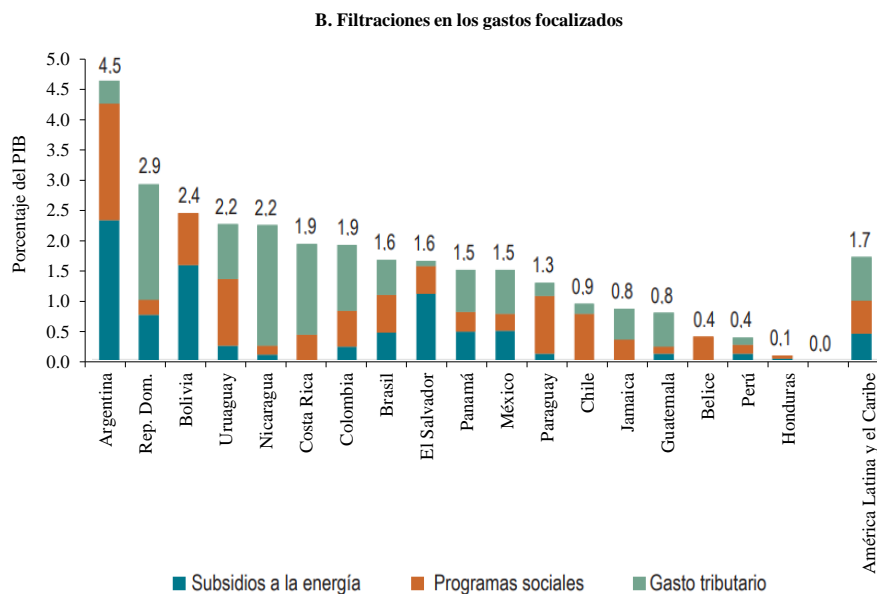
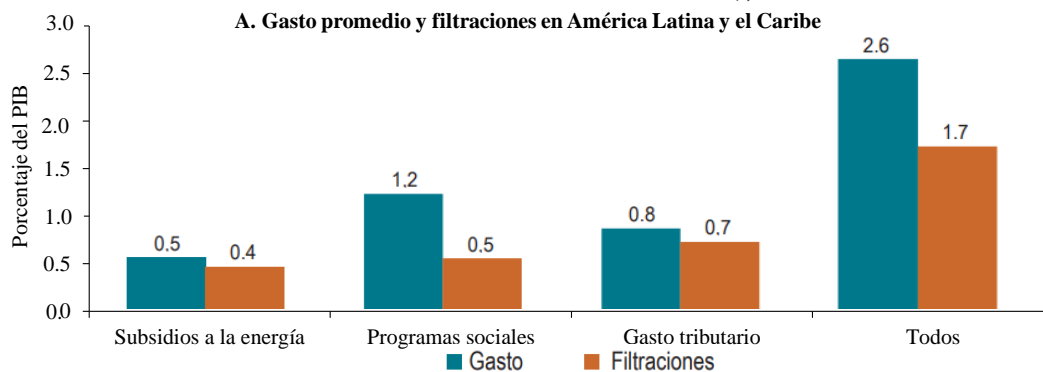
Los subsidios a la energía: echando gasolina a la ineficiencia

Hacia 2015 alrededor del 61% del total de los subsidios de la región eran subsidios a la energía. De acuerdo con FIEL (2015, 2017), Izquierdo, Loo-Kung y Navajas (2013), y Cavallo y Serebrisky (2016), en 2013 estos estaban distribuidos de manera desigual en una muestra de 18 países de América Latina y el Caribe, con un gasto promedio en los subsidios a la energía del 0.85% del PIB. Algunos países redujeron estos subsidios cuando los precios de la energía disminuyeron después de la recesión global, sobre todo luego de 2014. Hacia 2015, el gasto promedio en subsidios a la energía bajó al 0.54% del PIB (el gasto en Bolivia, Honduras, El Salvador, México y Nicaragua cayó considerablemente, y en la mayoría de los casos convirtió los subsidios no focalizados en una tarifa social). Argentina fue uno de los pocos países que siguió aumentando los subsidios hasta 2016, cuando el gobierno permitió que las tarifas comenzaran a subir. La gráfica *Gasto focalizado y filtraciones (programas sociales, energía y gasto tributario), 2015*, B muestra el gasto público promedio y las filtraciones a los no pobres en cada uno de los 18 países considerados de América Latina y el Caribe⁸⁵. A pesar de que hay grandes variaciones entre países, en promedio, más de cuatro quintas partes de

⁸⁵ No hay datos disponibles para Venezuela, que es el mayor productor de energía de la región y ofrece grandes subsidios al consumo doméstico de gasolina.

estos subsidios a la energía se filtran a hogares que no son pobres. La magnitud de esta ineficiencia y, por lo tanto, el margen para mejorar es enorme.

GASTO FOCALIZADO Y FILTRACIONES (PROGRAMAS SOCIALES, ENERGÍA Y GASTO TRIBUTARIO), 2015



FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Izquierdo et al. (2013) y FIEL (2015,2017).

Programas sociales

Los dos principales gastos de los programas sociales son las Transferencias Monetarias Condicionadas (TMC) y las Pensiones no Contributivas (PNC)⁸⁶. Aunque en promedio los programas sociales en la muestra de 18 países representaban aproximadamente el 1.2% del PIB en 2015, no todo el gasto en programas sociales ha sido focalizado de manera adecuada en los pobres. Las filtraciones tienden a ser menores en los países de Centroamérica, con un promedio del 0.27% del PIB, y mucho mayores en los países de América del Sur, con un promedio de 0.86% del PIB. La característica llamativa de los gastos en programas sociales es la magnitud del porcentaje de las filtraciones en los gastos totales: un promedio del 45% para la región. Sin embargo, las filtraciones son superiores en el caso de las transferencias menos focalizadas, como los gastos tributarios y los subsidios a la energía.

Gastos tributarios

En lugar de transferir recursos directamente a los hogares que lo necesitan a través de un gasto presupuestario, los gobiernos a menudo transfieren recursos de forma indirecta a través de exenciones tributarias. Normalmente, los alimentos básicos, los medicamentos y los alquileres están exentos de impuestos al consumo. Esta política es una de las más propensas a las filtraciones, dado que las personas más acomodadas gastan más (y, por lo tanto, se benefician más) que los pobres. La mayoría de los países de la región ofrece ya sea reducciones del impuesto al valor agregado (IVA) o exenciones en los alimentos, medicamentos y alquileres, independientemente del ingreso. Las encuestas de hogares y los estudios sobre gastos tributarios en la región se utilizan para estimar cuánto consumen los que no son pobres en bienes exentos de impuestos. Esta información permite calcular la filtración en los gastos tributarios. En

⁸⁶ Véase el capítulo 4 (en el documento original) sobre el impacto del gasto público en la equidad para una descripción completa de estos programas, su gran aumento en las últimas décadas y su impacto en la reducción de la pobreza y la desigualdad.

promedio, el total de los gastos tributarios representa el 2.1% del PIB, del cual 0.84 puntos porcentuales corresponden a los alimentos, los medicamentos y los alquileres (véase la gráfica *Gasto focalizado y filtraciones (programas sociales, energía y gasto tributario)*, 2015, A). Casi cuatro quintas partes del gasto tributario en estas partidas benefician a los hogares no pobres (cifra equivalente al 0.7% del PIB). En total, los gastos tributarios constituyen la partida más ineficiente en la agenda de los subsidios. En el ámbito focalizado de las transferencias, incluidos los subsidios a la energía, los programas sociales y los gastos tributarios, la pérdida de eficiencia total y, por lo tanto, los ahorros podrían sumar hasta el 1.7% del PIB.

La suma del todo: ineficiencias técnicas en adquisiciones, salarios y subsidios

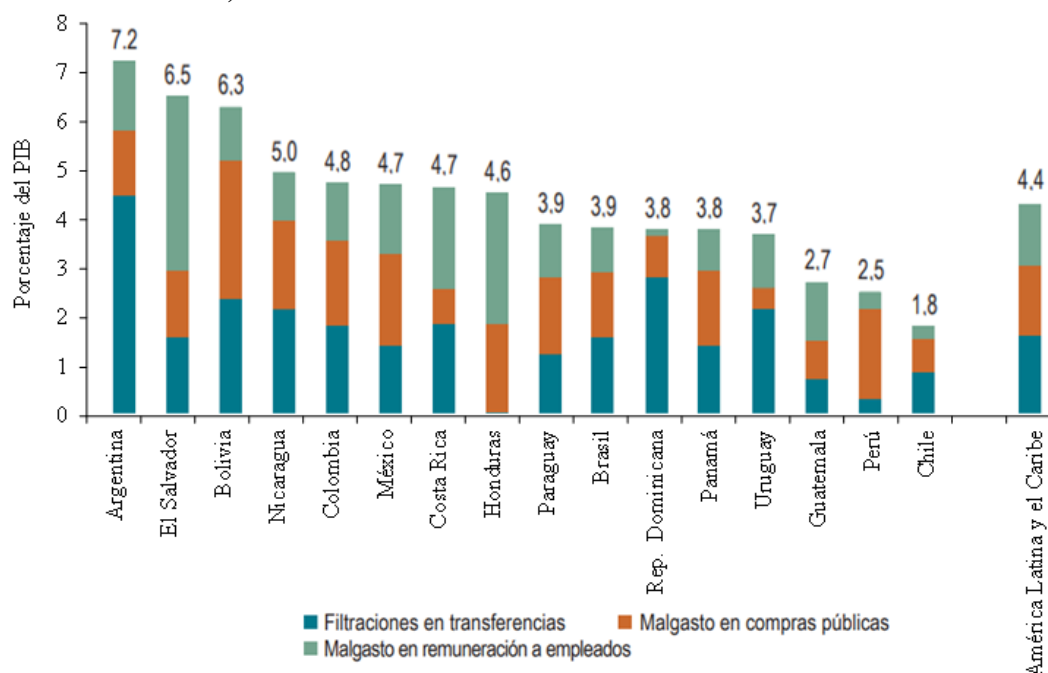
El gasto inteligente puede generar grandes dividendos. América Latina y el Caribe pierde miles de millones de dólares por año en el gasto que se podría cambiar a otros gastos más rentables o sencillamente utilizarse para disminuir la deuda. Los responsables de las políticas públicas que se proponen contener el gasto y los déficit presupuestarios deberían comenzar por disminuir este gasto, el menos justificable, a la vez que abordan los gastos crecientes del envejecimiento a largo plazo.

En una estimación moderada de las ineficiencias en adquisiciones, en el gasto en nómina salarial y en transferencias focalizadas, el monto promedio total del malgasto en la región asciende a cerca del 4.4% del PIB y representa, en promedio, alrededor del 16% del gasto público (véase la gráfica *Estimaciones de la ineficiencia técnica: transferencias focalizadas, compras públicas y remuneración a empleados*)⁸⁷. Sin embargo, las estimaciones varían ampliamente según los países, y van de las ineficiencias potenciales de más del 7% del PIB en Argentina a un mínimo del 1.8%

⁸⁷ Estas estimaciones representan un primer intento en el ejercicio sumamente difícil de capturar ineficiencias en sectores que, a pesar de que comparten algunas tendencias, son bastante diferentes según los países y demandan un diagnóstico detallado de país que vaya más allá del alcance de este estudio y de las restricciones de la disponibilidad de datos. Sin embargo, estas advertencias no quitan relevancia al análisis. Hasta la fecha, no hay un análisis comparativo de las ineficiencias potenciales en todos los insumos utilizados por el gobierno.

del PIB en Chile. La estimación promedio del 4.4% del PIB es mayor que el gasto corriente promedio en salud (4.1%) y casi tan grande como el gasto promedio en educación (4.8%) en la región. Con un total de 220 mil millones de dólares, las ineficiencias regionales superan el PIB total de Perú (190 mil millones de dólares) y casi equivalen al total del PIB de Chile (250 mil millones de dólares). Corregir estas ineficiencias sería más que suficiente para eliminar la brecha de la extrema pobreza e incluso para disminuir la pobreza moderada en numerosos países (véase el capítulo 4, en el documento original). O bien los ahorros se podrían utilizar para construir mil 225 hospitales con 200 camas (unos 47 hospitales más al año en cada uno de los 26 países).

ESTIMACIONES DE LA INEFICIENCIA TÉCNICA: TRANSFERENCIAS FOCALIZADAS, COMPRAS PÚBLICAS Y REMUNERACIÓN A EMPLEADOS



FUENTE: Cálculos del BID añadiendo el derroche estimado en compras públicas, remuneración a empleados y transferencias focalizadas a partir de los gráficas *Gasto total como porcentaje del PIB por clasificación económica* y *PIB per cápita PPA, 2015–2016*, *Índice de Percepción de la Corrupción (IPC)* e *Índice de Desvío de Fondos Públicos (DFP), 2017*, *Empleo público como porcentaje del empleo total y brecha salarial estimada entre el sector público y el privado* y *Gasto focalizado y filtraciones (programas sociales, energía y gasto tributario), 2015*, y de la explicación en el texto. Para la mayoría de los países, los datos corresponden a los años 2015 o 2016, o al último año disponible.

Ineficiencia asignativa: cuando las cosas equivocadas se hacen bien

Si bien hacer mal las cosas correctas puede significar grandes pérdidas, hacer las cosas equivocadas de forma correcta puede significar incluso pérdidas mayores. Dicho en los términos más sencillos, la eficiencia asignativa se refiere a cómo los gobiernos asignan su gasto en diferentes funciones (educación, salud, promoción social, inversión y defensa; entre generaciones, en distintos niveles de gobierno, etcétera), con el fin de maximizar la productividad y el crecimiento de la economía.

Uno de los objetivos básicos en economía es canalizar los recursos hacia su uso más productivo. En la medida de lo posible, el gobierno, que maneja entre el 13 y el 47% del PIB, debería al menos llevar a cabo un análisis de costo-beneficio y estimaciones de tasa de retorno de todos los grandes componentes del gasto. Así, tendría que priorizar los componentes del gasto; si la tasa de retorno de un sector es más alta, su gasto debería aumentar. El Premio Nobel de Economía James J. Heckman declaró en una carta al Congreso: “La responsabilidad fiscal no consiste sencillamente en reducir el gasto. La responsabilidad fiscal consiste en estudiar los costos y los retornos e invertir los recursos donde los retornos sean los más altos con el menor riesgo. La pregunta no es dónde recortar si no dónde invertir, y en qué invertir”.

Hacer las cosas equivocadas correctamente genera costos de ineficiencia asignativa y los responsables de las políticas públicas se enfrentan a algunas disyuntivas cruciales cuando asignan el gasto por función, entre las que se destacan las siguientes: 1) asignar el gasto a las personas de edad avanzada y no a los jóvenes; 2) asignar el gasto entre capital físico, capital humano y transferencias; 3) asignar el gasto para maximizar la formación de habilidades en la región, y 4) asignar el gasto entre los gobiernos centrales y subnacionales.

El gasto relacionado con la edad: se favorece a los mayores antes que a los jóvenes

La buena noticia es que las personas en América Latina y el Caribe viven más y de manera más saludable. Los avances en materia de salud y esperanza de vida en la región son un logro importantísimo. La mala noticia es que una población que vive más tiempo y envejece plantea dificultades fiscales a largo plazo y, a diferencia de Europa, América Latina y el Caribe está envejeciendo antes de que su ingreso aumente lo suficiente. Actualmente, numerosos países de la región gastan mucho en jubilaciones y prestaciones de salud, aunque sus poblaciones son todavía relativamente jóvenes. Esta carga fiscal se incrementará aún más en las próximas décadas, a medida que el número de personas de edad avanzada crezca mucho más rápidamente de lo que aumentó en Europa.

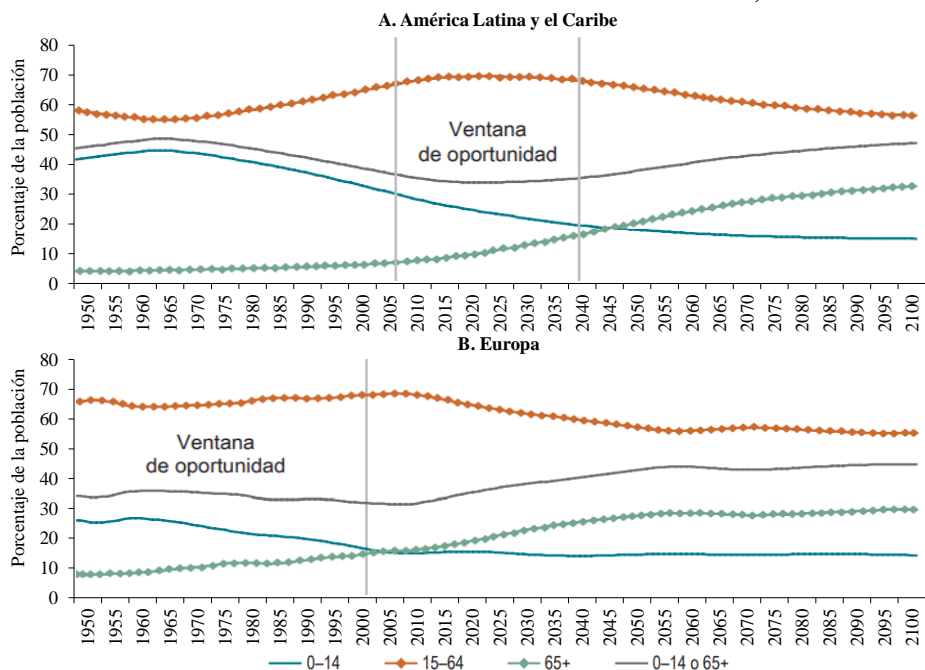
La reducción mundial de las tasas de nacimientos y una mayor esperanza de vida (o tasas de mortalidad más bajas) se conoce como transición demográfica. En América Latina y el Caribe el porcentaje de población de más de 65 años aumentó bruscamente de alrededor del 3.5% en 1950 a un 7.6% en 2015, y llegará al 19.4% en 2050 (véase la gráfica *Evolución de la distribución de la población por grupos de edad y ventana de oportunidad, 1950–2100, A*). De hecho, el número de personas mayores de 65 años se triplicará en la región en los próximos 35 años, de 48 millones a 150 millones. Dada la actual edad jubilatoria, habrá más individuos que tendrán que ser mantenidos por un período de tiempo más largo por un menor número de personas (si no se produce un cambio en la fuerza laboral de las personas mayores). En Europa, la población que tiene más de 65 años tardó 65 años en triplicarse, entre 1950 y 2015, lo cual dio más tiempo para acomodar a la generación mayor (véase la gráfica *Evolución de la distribución de la población por grupos de edad y ventana de oportunidad, 1950–2100, B*).

De hecho, a medida que la población vive la transición de tasas de fertilidad y mortalidad altas a bajas, un país puede disfrutar del “dividendo demográfico” (Mason

y Lee, 2006), es decir, los resultados de un crecimiento temporal y proporcionalmente mayor de la población en edad de trabajar en relación con la población económicamente dependiente⁸⁸. A medida que disminuyen los niveles de fertilidad, la tasa de dependencia inicialmente desciende, porque la proporción de niños disminuye, mientras que la proporción de la población en edad de trabajar aumenta y la cohorte más vieja todavía es pequeña. Esta ventana de oportunidad para América Latina y el Caribe es mucho más reducida que en Europa; habiendo comenzado aproximadamente en 2005, durará unos 30 años, hasta 2035–2040 (véase la gráfica *Evolución de la distribución de la población por grupos de edad y ventana de oportunidad, 1950–2100, A*). La ventana de oportunidad en Europa fue más prolongada, desde 1950 hasta 2000 (véase la gráfica *Evolución de la distribución de la población por grupos de edad y ventana de oportunidad, 1950–2100, B*).

⁸⁸ La definición exacta puede variar. Naciones Unidas define la ventana demográfica para el dividendo como abierta cuando el porcentaje de población de entre 0 y 14 años se sitúa por debajo del 30% y el porcentaje de la población mayor de 65 años todavía se encuentra por debajo del 15%. Esto coincide en gran parte con el período en que disminuye la tasa total de dependencia.

EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN POR GRUPOS DE EDAD Y VENTANA DE OPORTUNIDAD, 1950–2100



Nota: La ventana demográfica está abierta cuando la proporción de la población de entre 0 y 14 años es inferior al 30% y la proporción de la población mayor de 65 años todavía es inferior al 15% (definido por las Naciones Unidas).

FUENTE: Cálculos del BID basados en un escenario de proyección medio de Naciones Unidas (2017).

¿La ventana de oportunidad es un activo o un pasivo? Esto dependerá en gran parte de cómo los gobiernos la utilicen en su provecho. Sin una gran reforma que induzca a las personas mayores a trabajar más tiempo, al aumento del capital humano o al incremento inaceptable de las tasas tributarias, los programas jubilatorios entrarán en una dinámica de déficit creciente o pagarán una pensión mucho más reducida. Antes de que termine la tendencia decreciente, la región podría explotar esta ventaja aumentando las habilidades y la productividad de la fuerza laboral, de modo de aliviar así la carga de las personas dependientes para los trabajadores.

El gasto en jubilaciones siguió aumentando hasta llegar al 4.4% del PIB en 20 países de América Latina y el Caribe. Dada la población más joven de la región, no es sorprendente que esta cifra sea inferior al promedio del 9% de la UE. Sin embargo,

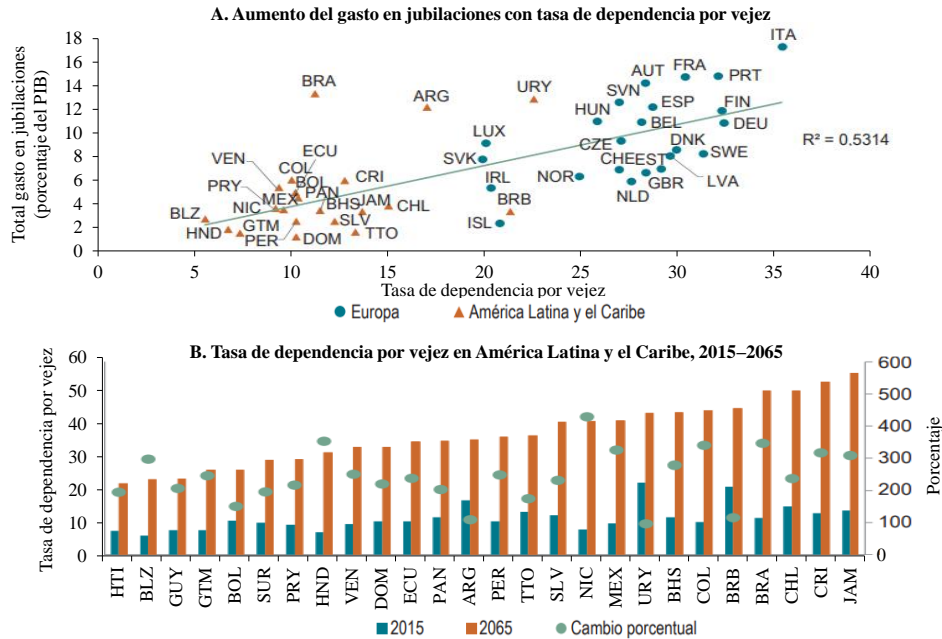
incluso con menos personas de edad avanzada, Brasil, Argentina y Uruguay gastan más que el promedio de la OCDE (véase la *gráfica Gasto en jubilaciones (porcentaje del PIB) y tasa de dependencia por vejez, 2017, A*). Las diferencias en el actual gasto en jubilaciones públicas en diferentes países reflejan principalmente diferencias en las tasas de dependencia de la población, la generosidad de los beneficios y las tasas de cobertura. Las economías europeas tienen tasas de reemplazo⁸⁹ de entre el 40% y el 60%, una cobertura casi universal, y tasas de dependencia de la vejez de más del 20%. Las tasas de reemplazo en América Latina y el Caribe en los sistemas de beneficios definidos (BD) superan el 60% y, en algunos países, ascienden a casi el 100% (Berstein et al., 2017); la cobertura de los sistemas de BD es inferior al 50% y, por lo tanto, está compensada con más cobertura de las PNC, y la dependencia de la población⁹⁰ aumentará rápidamente del 11.5% en 2015 al 27.6% en 2065 (véase la *gráfica Gasto en jubilaciones (porcentaje del PIB) y tasa de dependencia por vejez, 2017, B*)⁹¹.

⁸⁹ Las tasas de reemplazo son el porcentaje del ingreso de un trabajador antes de la jubilación que paga un programa de pensión al jubilarse; sirve para evaluar si el beneficio es adecuado para equilibrar el consumo entre la etapa de la vida activa y la pasiva.

⁹⁰ Personas de 65 años o más por cada 100 personas de entre 15 y 64 años.

⁹¹ Por lo tanto, América Latina y el Caribe pasaría de tener 9 personas en edad de trabajar por cada persona de 65 años o más a solo tener 2.7.

GASTO EN JUBILACIONES (PORCENTAJE DEL PIB) Y TASA DE DEPENDENCIA POR VEJEZ, 2017



FUENTE: Cálculos del BID a partir de Naciones Unidas (2017), base de datos sobre el gasto público de BID-FMM, base de datos del WEO del FMI (2018) y OCDE, base de datos sobre gasto social, OECDstat 2017.

En teoría, el sistema de pensiones contributivas cubre a las personas empleadas y a veces autoempleadas y se financia mediante las contribuciones sobre los ingresos del empleo. La mayoría de los países en América Latina y el Caribe (16) tienen sistemas de BD que pagan una jubilación en función del salario promedio de los salarios de los últimos 5 o 10 años. Cinco de los 26 países del BID (Bolivia, Chile, El Salvador, México y República Dominicana) tienen un sistema de contribuciones definidas (CD) (en transición), de acuerdo con el cual cada trabajador contribuye a su jubilación a través de una cuenta individual y recibe lo que ha contribuido al final de su vida laboral. Otros cinco países (Colombia, Costa Rica, Panamá, Perú y Uruguay) tienen un sistema mixto BD y CD. Uno de los principales motivos para cambiar de un plan BD a un plan CD es que este último proporciona un vínculo claro y directo entre las contribuciones y los beneficios. Sin embargo, cambiar los sistemas no corrigió el defecto original de diseño. Las jubilaciones siguen estando asociadas con el estatus formal de los

trabajadores. Por lo tanto, a pesar del cambio, los trabajadores informales siguen teniendo una cobertura baja⁹². Por otra parte, dado que ambos sistemas exigen contribuciones obligatorias sobre la nómina, el gobierno tiene obligaciones contingentes implícitas en caso de que el sistema privado no produzca una jubilación o no llegue al umbral de una jubilación mínima predefinida. De hecho, en la última década la mayoría de los sistemas CD, frente a tasas de interés reales más bajas⁹³ y, por lo tanto, bajas tasas de reemplazo, adoptaron las garantías de jubilación mínima financiadas por el gobierno⁹⁴, con lo cual convirtieron las obligaciones contingentes implícitas en explícitas. Por lo tanto, los riesgos para la sostenibilidad financiera en los sistemas CD surgen a partir de la transición, la jubilación social y las jubilaciones mínimas garantizadas. Durante la transición, el problema consiste en financiar los beneficios para los trabajadores que ya se han jubilado o que se jubilarán pronto pero que pertenecen al antiguo sistema⁹⁵. En algunos países, los fondos de seguridad social han dado lugar a la idea de que se trata de un programa autosostenible que no plantea ninguna amenaza al panorama fiscal más amplio. Sin embargo, la realidad es que el gasto en seguridad social forma parte del gasto consolidado del gobierno, aunque a veces sea extrapresupuestario. Para medir la importancia de las futuras obligaciones de gasto para la vejez, se elaboran proyecciones a través de un modelo estilizado agregado que parte de una identidad contable. Los diferentes escenarios⁹⁶ se basan en proyecciones demográficas de las Naciones Unidas, y metodologías de la Comisión

⁹² Las contribuciones obligatorias sobre la nómina se mantuvieron altas y las condiciones para percibir una jubilación se volvieron más estrictas, sin dar incentivos a los empleados informales. Por lo tanto, las tasas de cobertura para estos sistemas y el sistema contributivo general en la región siguen siendo bajas.

⁹³ Cuando los sistemas de capitalización comenzaron en Chile en 1981, y luego a comienzos de los años noventa en Perú, Colombia y Argentina (que en 2008 volvió al sistema BD), los retornos de las carteras superaban el 8%. Pero los retornos promedio se deterioraron, sobre todo después de la crisis de 2007, a un máximo del 3%, dependiendo de la composición de la cartera.

⁹⁴ Excepto Uruguay, los otros nueve países con sistemas CD, enfrentados a bajas tasas de interés y previendo tasas de reemplazo bajas, introdujeron una jubilación mínima garantizada. En algunos casos, la garantía se fija en algún nivel del salario mínimo.

⁹⁵ En algunos casos, la tasa de interés pagada sobre la deuda pública es inferior a la tasa de mercado, subsidiando al sector público a expensas de los ahorros para la jubilación de los trabajadores. Esto fue lo que ocurrió en El Salvador, que emprendió una reforma en 2017 y mejoró el retorno de los ahorros.

⁹⁶ Estas proyecciones no predicen el evento más probable, pero proporcionan una mejor información y, por lo tanto, un buen instrumento de planificación para evaluar las políticas actuales y los cambios.

Europea (2009) y del FMI (2011) para derivar las proyecciones de gasto (Pessino y Zentner, 2018). Para las jubilaciones BD, el escenario más simple es que el gasto en jubilaciones como porcentaje del PIB cambia solo con la tasa de dependencia por vejez y la tasa de empleo⁹⁷. Se trata de estimaciones aproximadas que aquellas que utilizan un modelo actuarial más detallado en términos del ingreso y la historia de las contribuciones de las diferentes cohortes. Este modelo básico supone que todos los demás parámetros del sistema se mantienen constantes: la cobertura y la tasa de reemplazo no cambian. En la mayoría de los países, el gasto en jubilaciones en el último año disponible incluye el principal sistema público, el sistema no contributivo y los sistemas más importantes de empleo público, y los sistemas estatales. La dificultad surge con la proyección de los sistemas CD. Si no hubiera obligaciones contingentes, con solo estimar el gasto de la transición de los jubilados que no están financiados sería suficiente. Sin embargo, con el pago potencial de las jubilaciones mínimas, el gobierno interviene y puede acabar cubriendo una parte de la jubilación de los futuros retirados^{98,99}.

⁹⁷ La identidad descompone el gasto en pensiones públicas como porcentaje del PIB (PE/PIB) en cuatro determinantes principales: el envejecimiento (medido por la tasa de dependencia por vejez); las tasas de elegibilidad (el número de jubilados como proporción de la población de 65 años y más); las tasas de reemplazo (la razón de las jubilaciones promedio en relación con los salarios promedio); y las tasas de participación en la fuerza laboral (véase FMI [2011] para más detalles):

$$\frac{PE}{GDP} = \underbrace{\frac{\text{population 65+}}{\text{population 15-64}}}_{\text{Old-Age Dependency Ratio}} * \underbrace{\frac{\text{pensioners}}{\text{population 65+}}}_{\text{Eligibility Ratio}} * \underbrace{\frac{\text{average pension}}{\text{average wage}}}_{\text{Replacement Rate}} * \underbrace{\frac{\text{population 15-64}}{\text{workers}}}_{\text{Inverse of Employment Ratio}} * \underbrace{\frac{\text{compesación}}{DGP}}_{\text{Compensation share}}$$

⁹⁸ Dado que esta probabilidad aumenta para los trabajadores de salarios bajos, una hipótesis aproximada es que en los países con jubilaciones mínimas, la mitad del actual gasto en jubilaciones no desaparecerá sino que crecerá de la misma manera que los sistemas BD. De los países sin garantías (por ejemplo, Uruguay), la hipótesis es que el 25% del gasto actual estará destinado a pagar jubilaciones mínimas (implícitas). Se está construyendo un modelo probabilístico para capturar mejor estas contingencias.

⁹⁹ La tasa de reemplazo real para un trabajador promedio en un sistema BD es del 43% del salario promedio, número muy superior al estimado en un sistema de capitalización pura (29%) sin jubilaciones mínimas (Berstein et al., 2018).

En promedio, el gasto en jubilaciones bajo este escenario se incrementará dos veces y media entre 2015 y 2065¹⁰⁰. Como se puede apreciar en la gráfica *Proyecciones del gasto en jubilaciones y salud, 2015–2065, A*, las jubilaciones proyectadas para 2065 presentan amplias variaciones: las jubilaciones de países con sistemas CD crecerán menos que las de los países con BD, pero seguirán aumentando. Los gastos futuros en el sistema BD de Brasil crecerán cuatro veces debido al alto gradiente de envejecimiento, así como al hecho de que la mayoría de las personas se jubila antes de los 60 o de los 65 años y recibe al menos el salario mínimo como jubilado¹⁰¹.

El gasto en salud también está creciendo mucho más rápido que en las economías en general. Hacia 2015, el gasto promedio en América Latina era del 4% del PIB (véase la gráfica *Proyecciones del gasto en jubilaciones y salud, 2015–2065, B*). La región está recién empezando la transición demográfica y no ha encontrado una combinación eficiente para el sistema de salud¹⁰². La literatura ha identificado a la vez factores de envejecimiento y no demográficos como el ingreso, los avances tecnológicos, la productividad y las políticas de salud (lo que se denomina crecimiento excesivo de los costos o CEC) como los factores clave que subyacen a las tasas crecientes de gasto en salud/PIB. Actualmente, casi no existe un análisis actuarial del gasto en salud.

¹⁰⁰ Es menos que el triple de la tasa de dependencia de la población debido sobre todo a tres factores: 1) el aumento de la participación de la fuerza laboral de cohortes de mayor edad, 2) el menor incremento del gasto en jubilaciones a medida que acaba la transición de los sistemas BD a CD, y 3) los límites fijados por algunos países para la indexación de las jubilaciones como máximo al nivel de la inflación.

¹⁰¹ Otros estudios recientes proyectan jubilaciones para un subconjunto de países (Acosta Ormaechea, Espinosa-Vega y Wachs, 2017) y para la salud (Glassman y Zoloa, 2014).

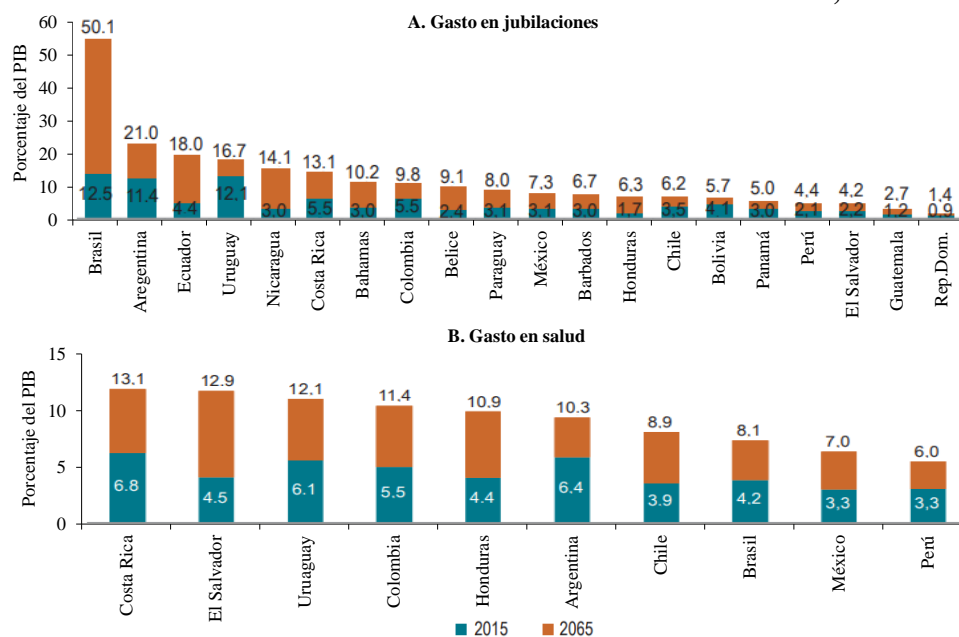
¹⁰² Véase el capítulo 8 (en el documento original) y Pessino, Pinto et al. (2018).

La proyección del gasto en salud que aquí se presenta se basa en proyecciones demográficas de Naciones Unidas y costos relativos promedio de la atención sanitaria por edad¹⁰³ para demostrar que el gasto en salud a largo plazo en la región podría aumentar significativamente a lo largo de las próximas cinco décadas¹⁰⁴. Esto supone que los factores demográficos no serán el único disparador importante de los futuros gastos en salud, ya que los factores no demográficos desempeñarán un rol crítico a largo plazo. En promedio, el gasto en salud se duplicará en los próximos 50 años, el 27% debido a factores demográficos y el resto al crecimiento excesivo de los costos. Los países que aumenten proporcionalmente más lo harán porque están envejeciendo más rápidamente o porque los gastos de salud, sobre todo para las personas en edad avanzada, tienden a crecer más rápido que el PIB.

¹⁰³ Véanse las Cuentas Nacionales de Transferencias (CNT), un sistema para definir las cuentas nacionales oficiales con patrones demográficos por edad.

¹⁰⁴ Véase Panadeiros y Pessino (2018) para el conjunto de la metodología y escenarios alternativos. Una incertidumbre considerable rodea las proyecciones de atención sanitaria, no solo en cuanto a riesgos asociados con factores demográficos y no demográficos sino también a propósito de cómo cambiará el estatus de salud a medida que aumente la esperanza de vida.

PROYECCIONES DEL GASTO EN JUBILACIONES Y SALUD, 2015–2065



Nota: Panel A) La proyección de las jubilaciones supone que: a) los sistemas DB están agregados con los sistemas no contributivos y el gasto público en los sistemas DC se asume que crece en parte como los sistemas DB dependiendo de la existencia de jubilaciones mínimas o un sistema mixto; b) la tasa de dependencia de la vejez se modificó según la población y la inversa de las proyecciones de la razón de empleo; y c) en el caso de una reforma reciente en la indexación de las jubilaciones, se introduce un cambio en la tasa de reemplazo. Todos los demás componentes de la fórmula se mantienen constantes. Panel B) La proyección de salud corresponde al Escenario IV en Panadeiros y Pessino (2018) y supone que el gasto aumenta debido al envejecimiento y porque hay un incremento excesivo del costo; definido como el exceso de crecimiento en el gasto en salud en relación con el PIB atribuible al efecto combinado de factores no demográficos.

FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de Pessino y Zentner (2018) y Panadeiros y Pessino (2018).

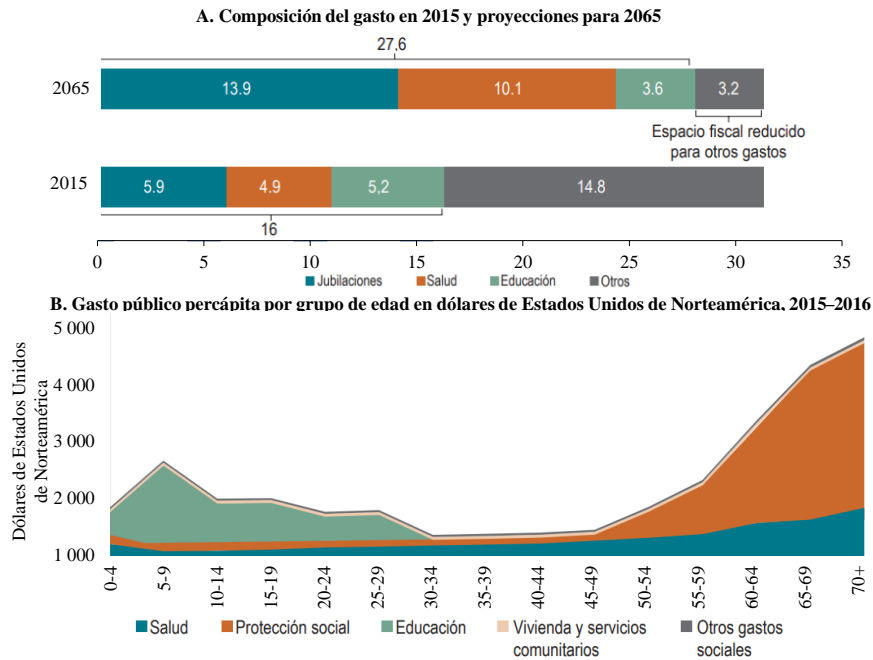
Sin reformas, se prevé que el gasto público en el envejecimiento en la región (jubilaciones, salud y educación) suba del 16 al 27.6% del PIB entre 2015 y 2065¹⁰⁵. Se prevé que el gasto en jubilaciones será el que más contribuya al aumento del gasto relacionado con la edad, con un incremento de 8 puntos porcentuales. Se prevé que el gasto público en salud suba en 5.2 puntos porcentuales hacia 2065, mientras se prevé que el gasto en educación disminuirá 1.6 puntos porcentuales dado que los gastos por

¹⁰⁵ La UE incrementará el gasto total en envejecimiento hasta el 26.7% del PIB hacia 2070, cifra similar al aumento previsto en América Latina y el Caribe hacia 2065. Esto es esperable si bien se han introducido reformas jubilatorias en toda Europa en años recientes (Comisión Europea, 2018a).

alumno se mantienen fijos al nivel de 2015¹⁰⁶ (véase la gráfica *Composición del gasto total y gasto per cápita por edad*, A). Suponiendo que el gasto público total permanece constante como porcentaje del PIB, el monto que queda para otros componentes del gasto debería disminuir de casi 15 puntos porcentuales del PIB a solo 3.2 puntos porcentuales para distribuirse entre infraestructura, capital humano, funcionamiento del Estado y programas de protección social, por nombrar unos pocos. El déficit del sistema aumentará con las contribuciones actuales y llegará a niveles sin precedentes (Pessino y Panadeiros, 2018). La ventana de oportunidad para mejorar la calidad del capital físico y humano se perderá totalmente a menos que la inversión se fortalezca hoy, y que las políticas se apliquen lo más pronto posible para acomodar el envejecimiento.

¹⁰⁶ Los cambios en el gasto en educación se pueden desglosar en tres elementos: cambios demográficos, gasto por alumno y tasa de matriculación. El escenario básico ilustra el impacto puro de los cambios demográficos (la disminución progresiva del porcentaje de las cohortes jóvenes) en el gasto público en educación, suponiendo una razón fija maestro/alumnos y una tasa de matriculación constante.

COMPOSICIÓN DEL GASTO TOTAL Y GASTO PER CÁPITA POR EDAD



Nota: Panel A) Véanse las notas de la gráfica *Proyecciones del gasto en jubilaciones y salud, 2015–2065*, A para las proyecciones de jubilaciones y del gráfico *Proyecciones del gasto en jubilaciones y salud, 2015–2065*, B para las proyecciones de salud. El gasto promedio comprende 10 países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Perú y Uruguay). Panel B) El gasto en salud, educación y protección social se atribuye a diferentes grupos de edad según los datos de las Cuentas Nacionales de Transferencias, el porcentaje del gasto en educación por nivel de educación y en protección social imputando las jubilaciones de los grupos de personas más antiguos, seguro de desempleo para las personas trabajadoras y programas de transferencias monetarias condicionadas para los niños. El gasto resultante por categorías se divide por la población de cada grupo. Hay 15 países incluidos en el promedio: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

FUENTE: Panel A) Cálculos del BID basados en la gráfica *Proyecciones del gasto en jubilaciones y salud, 2015–2065* y proyecciones de educación (ver texto). Panel B) Cálculos del BID a partir de la base de datos sobre gasto público de BID-FMM, y NTA, Cuentas Nacionales de Transferencias.

Es necesario analizar todos los derechos jubilatorios que los países de América Latina y el Caribe se han comprometido a pagar implícita o explícitamente. Puede que estén o no estén en el presupuesto a corto o mediano plazo, pero se trata de compromisos que

los países deberían tener en cuenta cuando planifican futuros gastos e impuestos¹⁰⁷. Además, es importante proyectar un gasto relacionado con el envejecimiento de manera regular y ajustar el resto del gasto a esta realidad.

¿Cuál es el resultado de gastar en las personas de edad avanzada en lugar de gastar en otras necesidades, como la seguridad pública o los programas para la infancia? ¿Cuánto se gasta actualmente en la generación más joven en comparación con la más anciana? Los gobiernos deben elegir entre prioridades concurrentes dentro de un proceso presupuestario más ecuánime. Los niños son los principales beneficiarios de los servicios educativos mientras que las personas de edad avanzada son los principales beneficiarios de los servicios jubilatorios y de salud. ¿Cómo se debería asignar el gasto per cápita entre los dos grupos? La decisión de cómo asignar recursos que podrían salvar vidas entre los jóvenes y los ancianos tiene que ver tanto con la equidad como con la eficiencia. Los gobiernos de América Latina y el Caribe gastan un promedio de 4 mil dólares per cápita en las personas mayores de 65 años, cerca de 500 dólares per cápita en quienes tienen entre 30 y 49 años, US\$1.000 per cápita en los jóvenes de entre 10 y 25 años, y mil 500 dólares desde el nacimiento hasta los 10 años. Es decir, gastan unas cuatro veces más en las personas de edad avanzada que en los más jóvenes (véase la gráfica *Composición del gasto total y gasto per cápita por edad*, B). El actual sistema de gasto público es injusto para las generaciones más jóvenes: el tamaño grande y creciente de los beneficios de salud y de jubilación no financiados requerirá que los niños de hoy se enfrenten a una pesada carga tributaria cuando crezcan y sean adultos en edad de trabajar. Para beneficio de las cohortes más jóvenes, las prestaciones de los mayores en la vejez deberían pagar su parte de impuestos antes de transferir la carga a la próxima generación. Si bien la equidad se ve sin duda afectada por la asignación de

¹⁰⁷ En América Latina y el Caribe hay una tendencia a que una parte del gasto consolidado sea extrapresupuestario y, además de las jubilaciones y la salud, esto incluye gastos en las asociaciones público-privadas (APP), las empresas públicas no contabilizadas en el presupuesto, etcétera. Las implicaciones para las políticas y las mejores prácticas en algunas de estas obligaciones contingentes y gastos extrapresupuestarios se analizan en el capítulo 9 (véase el documento original).

fondos públicos a diferentes grupos de edad¹⁰⁸ y en diferentes generaciones, la eficiencia también se ve muy afectada. Una menor acumulación de capital humano entre las familias desfavorecidas genera pérdidas en las tasas sociales de retorno de las inversiones en la primera infancia y tiene un impacto en el crecimiento.

El gasto en capital físico, capital humano y transferencias

En los últimos 60 años, el crecimiento en América Latina y el Caribe ha sido bajo en comparación con gran parte del resto del mundo. La mayoría de los países de la región no llegó a converger con la categoría prevista de “país de ingresos altos”. En 1960 se anticipaba que la región emprendería un crecimiento económico importante. Tanto los logros escolares como los ingresos eran muy superiores a los de Asia del Este. Sin embargo, hacia el año 2000 el crecimiento y el ingreso per cápita en Asia del Este pasaron a ubicarse muy por delante de América Latina. El motivo de este resultado decepcionante parece residir en la baja calidad de su capital humano y físico y en la productividad total de los factores (PTF) o “eficiencia”. La hipótesis es que el gasto público ineficiente en la región no contribuyó a la convergencia. En esta sección se llega a la conclusión de que la política fiscal podría contribuir a reducir la persistente brecha del ingreso: i) mejorando la cantidad, pero sobre todo la calidad de la acumulación de factores en la acumulación particular de habilidades; ii) aumentando la eficiencia asignativa del gasto público; iii) eliminando las distorsiones que provocan la mala asignación de recursos y centrándose más en cerrar la brecha de la eficiencia; y iv) evitando un gasto total demasiado grande, sobre todo si un país sufre de una mala gobernabilidad.

¹⁰⁸ Por ejemplo, en Brasil las jubilaciones desempeñaron un rol clave (aunque ineficiente) en la lucha contra la pobreza en la vejez y han tenido éxito para reducirla muy por debajo del promedio del conjunto de la población. Actualmente, todos los beneficiarios de jubilaciones reciben al menos el salario mínimo, que es casi 10 veces superior a la línea de la pobreza extrema. Por lo tanto, los futuros aumentos reales en el nivel de la jubilación mínima no tendrán casi ningún impacto en la pobreza mientras que, al mismo tiempo, la pobreza se sitúa significativamente por encima del promedio entre los niños y los jóvenes (Barros et al., 2010). Consideraciones similares son válidas en el caso de Argentina (Lustig y Pessino, 2014).

Tanto el capital físico como el capital humano son fundamentales para el crecimiento, y la asignación del gasto público a cada uno de ellos debería basarse en las tasas de retorno y en su contribución al crecimiento. Una estrategia de inversión que pone de relieve el capital físico excluyendo al capital humano no captura los beneficios que pueden surgir de una estrategia de inversión más equilibrada¹⁰⁹. Se requieren trabajadores calificados para conseguir el uso más eficiente de las modernas tecnologías digitales. ¿Cómo influye cada tipo de inversión en el crecimiento? ¿Qué se gana y qué se pierde concentrando demasiado en un gasto “populista” actual en comparación con la inversión? Si América Latina y el Caribe invierte demasiado en un tipo de capital o invierte demasiado poco en otro, se perderán las oportunidades para mejorar en términos de riqueza.

Capital humano y físico versus transferencias en el crecimiento

Esta sección aborda la pregunta de cómo la inversión en capital físico y humano, incluido el gasto público, promueven el crecimiento¹¹⁰. América Latina y el Caribe ha experimentado un largo período de estancamiento, o bien su crecimiento ha sido lento, debido a la baja productividad de sus factores de producción, a pesar del aumento del número de trabajadores y del *stock* de capital (Crespi, Fernández-Arias y Stein, 2014). La política fiscal y el gasto público desempeñaron un rol significativo en el bajo crecimiento de la región en las últimas décadas. Es probable que haya un *trade-off* entre gasto público destinado a la redistribución del ingreso (por la vía del gasto social) y gasto público orientado a aumentar el crecimiento y los niveles de ingreso. Además, la combinación y la calidad de la inversión en capital físico y humano también influyen

¹⁰⁹ Es importante analizar ambos tipos de inversión juntas porque existe una complementariedad estratégica en los incentivos para invertir. Los trabajadores invierten en habilidades para aumentar sus salarios. Sin embargo, sin una mejora continua en las tecnologías utilizadas por las empresas, los retornos de las inversiones de los trabajadores disminuirían y, eventualmente, se volverían demasiado pequeñas para justificar más inversiones. De la misma manera, sin una mejora continua en la distribución de habilidades de la fuerza laboral los incentivos para que las empresas inviertan en mejores tecnologías se reducirían. Un crecimiento sostenido requiere una inversión continua en ambos factores (Stokey, 2016).

¹¹⁰ En el capítulo 4 (véase el documento original) se analiza cómo las diferentes categorías de gasto público promueven la equidad.

en las tasas de crecimiento y en los niveles de ingreso. Por eso, en esta sección se analiza la eficiencia asignativa del gasto en capital físico (inversiones), capital humano y transferencias.

La estimación del modelo de crecimiento de convergencia estándar y ampliado (tomando la muestra de los países de la OCDE de Fournier y Johansson (2016) y sumándole los países de América Latina y el Caribe) se basa en una ecuación de convergencia condicional que relaciona el crecimiento real del PIB per cápita con el nivel inicial del ingreso per cápita, la razón inversión/PIB, una media del capital humano¹¹¹ y la tasa de crecimiento de la población, aumentada con el gasto público (Altinok y Pessino, 2018). Para la estimación se utiliza una base de datos combinada BID/OCDE sobre gasto público económico y funcional cruzado. La OCDE publicó una base de datos sobre gasto público (Bloch et al., 2016), pero en un trabajo más reciente (Pessino, Badin et al., 2018) los mismos datos se ampliaron para los países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Perú, Paraguay y República Dominicana)¹¹². Las variables de gasto público ampliadas son el tamaño del gobierno (gasto primario total subyacente en relación con el PIB) y la estructura del gasto primario.

Las ecuaciones del crecimiento estimadas muestran efectos positivos significativos de los factores de producción en el crecimiento y las tasas de convergencia plausibles. El efecto estimado del capital humano medido aproximadamente por los logros escolares interactuado con la calidad siempre es significativo y mayor para los países de América

¹¹¹ La variable de capital humano se construye como la interacción entre los años de escolarización y la calidad. La calidad de la variable de educación se mide aproximadamente según las puntuaciones del Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos (PISA, por sus siglas en inglés) en la OCDE y armonizadas con las puntuaciones de América Latina según Altinok, Angrist y Patrinos (2018). Se trata de una base de datos recientemente actualizada de 80 países, que incluye 18 países de América Latina y el Caribe que alguna vez hayan participado en una prueba mundial de rendimiento escolar, y que abarca más del 95% de la población de la región.

¹¹² Las categorías de gasto se basan en clasificaciones económico-funcionales cruzadas, siguiendo la metodología utilizada por la OCDE. Los países de América Latina no presentan una clasificación homogénea y muchos de ellos aún no han adoptado las clasificaciones de las funciones del gobierno (COFOG). Por lo tanto, se introdujeron ajustes específicos en cada país según la disponibilidad de datos (Pessino, Badin et al., 2018).

Latina. El efecto de la tasa de inversión también es positivo y significativo. Según la “ley de hierro de la convergencia”, los países convergen hacia la frontera de productividad en torno a un 2% al año (Barro, 2015), cifra que es aproximadamente la tasa estimada en las regresiones. Por lo tanto, se tarda cerca de 35 años en cerrar la mitad de la brecha per cápita inicial del PIB. Sin embargo, la tasa de convergencia es mucho mayor en los países de la OCDE.

Cuando se suman el tamaño del gasto público y los porcentajes, en primer lugar, los gobiernos más grandes están significativa y negativamente asociados con un crecimiento a largo plazo, pero cuanto más efectivo sea el gobierno, menos dañino será su tamaño para un crecimiento a largo plazo¹¹³. Manteniendo el gasto total del PIB constante, el porcentaje del gasto en partidas productivas (educación e inversiones) en lugar de transferencias impulsa el crecimiento económico a largo plazo. Cuando se separan la educación y la inversión pública, solo esta última tiene un efecto significativo y positivo en el crecimiento económico, mientras que el efecto del gasto en educación es positivo pero no significativo. Esto implica que reasignar el gasto a la infraestructura y mejorar el gasto en la calidad de la educación puede aumentar las tasas de crecimiento a largo plazo. Cabe señalar que, cuando se trata de la educación, la clave consiste en incrementar la calidad, no solo los años de escolarización ni el gasto. El efecto de la inversión pública en el crecimiento es alto: una suba de 1 punto porcentual en el gasto en inversión pública aumentaría el nivel del PIB a largo plazo en más del 8%. Sin embargo, cuando el gasto social, excluida la educación, se eleva a expensas de la inversión productiva, el crecimiento disminuye. En relación con el gasto total, puede que el gasto en transferencias tenga efectos que reducen el crecimiento¹¹⁴.

¹¹³ Para probar la hipótesis de que el impacto del tamaño del gobierno en el crecimiento puede variar según la efectividad del sector público, Fournier y Johansson (2016) consideran diversos indicadores de la efectividad del gobierno de la base de datos de los Indicadores de Gobernabilidad Mundial (WGI) del Banco Mundial.

¹¹⁴ Manteniendo constante el presupuesto total, el parámetro estimado al introducir cada componente del gasto por separado se interpreta como el efecto de aumentar ese componente y disminuir el resto, manteniendo constante el gasto total (Gemmell, Kneller y Sanz, 2016).

Por lo tanto, si bien la eficiencia asignativa entre los componentes del gasto es importante para el crecimiento, cuando se considera el capital humano de calidad en lugar de un mayor gasto educativo, la inversión total y el gasto en infraestructura, un gobierno que es demasiado grande o que gasta sumas elevadas en las transferencias puede disminuir el crecimiento en la práctica¹¹⁵. ¿Cómo pueden los gobiernos crear un espacio en sus presupuestos para aumentar los gastos en capital humano y físico? Una manera consiste en reducir el malgasto en las transferencias, la gestión de recursos humanos y la gestión de las adquisiciones públicas. También pueden cambiar el gasto, sobre todo las transferencias y en particular aquellas que son menos efectivas, para reducir la extrema pobreza y la desigualdad (véase el capítulo 4, en el documento original).

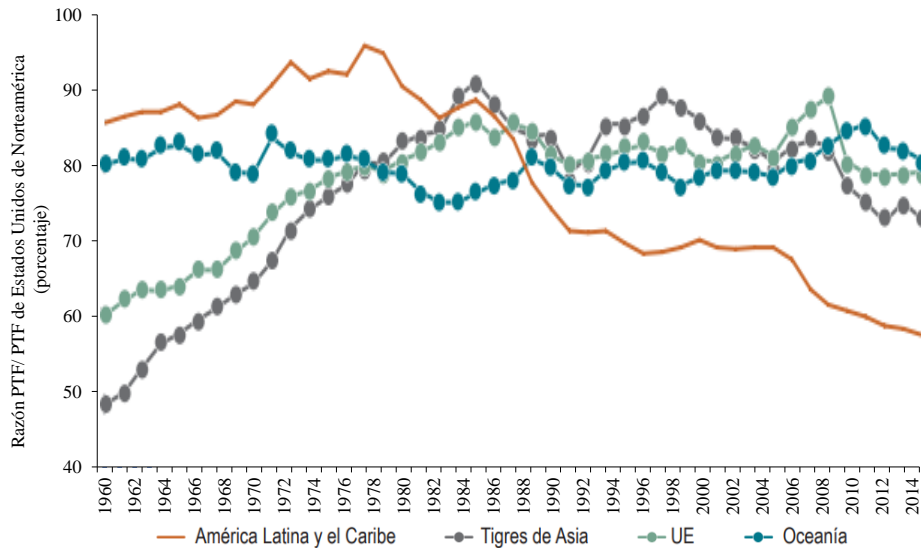
Contabilidad del desarrollo

Un enfoque complementario que ayuda a explicar la contribución de los factores de producción y la eficiencia general en el ingreso per cápita es la contabilidad del desarrollo. Esta proporciona un medio para descomponer las variaciones en el nivel del PIB per cápita entre países en los diferentes componentes de los factores e insumos (capital físico y humano) y la PTF (el residual, a veces denominado “medida de nuestra ignorancia”). Hay mucha investigación reciente sobre los factores determinantes de las diferencias del ingreso cuyo fin es comprender por qué América Latina y el Caribe ha sido incapaz de reducir su brecha del ingreso cercana un quinto del producto por trabajador con respecto a Estados Unidos de Norteamérica (y a los países de altos ingresos). Según los estudios de contabilidad del desarrollo anteriores, tanto las brechas

¹¹⁵ La ley de Wagner sugiere que durante el proceso de desarrollo económico la proporción del gasto público en el ingreso nacional tiende a ampliarse. Por lo tanto, la dirección de causalidad entre estas dos variables no es clara. Dado que esta relación negativa podría también explicarse mediante la diferencia estructural entre América Latina y los países de la OCDE, se llevaron a cabo controles de robustez: a) por posibles problemas de inversión causal para el tamaño del gobierno utilizando la estimación IV; b) para el impacto del tamaño del gobierno en el crecimiento económico restringiendo los datos al período anterior a las crisis de 2008; c) con efectos fijos de país para purgar cualquier característica específica de país en el análisis. Los resultados fueron en su mayor parte robustos ante estas pruebas (Altinok y Pessino, 2018).

de capital como las de eficiencia son muy amplias: el país promedio de la región tiene menos de la mitad del capital (humano y físico) por trabajador que Estados Unidos de Norteamérica y la utiliza con una eficiencia que también se reduce a menos de la mitad. Las diferencias en PTF, o en la eficiencia en el uso de los factores de producción, explican la mayor parte de la brecha del ingreso persistente de América Latina y el Caribe (Bils y Klenow, 2000; Hsieh y Klenow, 2010; Caselli, 2016). La PTF de la región equivalía aproximadamente a un 0.86 de la PTF de Estados Unidos de Norteamérica en 1960 y comenzó a disminuir en los años setenta hasta llegar a alrededor de 0.56 de la PTF de Estados Unidos de Norteamérica en 2014. En cambio, los cuatro tigres asiáticos (Taiwán, China; República de Corea; Hong Kong SAR, China, y Singapur) ostentaban una brecha de PTF de 0.47 en 1960 y crecieron sostenidamente para duplicarla y llegar a una PTF en relación con Estados Unidos de Norteamérica de 0.89 en 1990 y estabilizarla en 0.73 en 2014 (véase la gráfica *Evolución de la productividad total de los factores (PTF), razones en relación con la PTF de Estados Unidos de Norteamérica, A*).

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES (PTF), RAZONES EN RELACIÓN CON LA PTF DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA



FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de *Penn World Tables 9.0*.

Trabajos recientes en contabilidad del desarrollo¹¹⁶ sugieren que el rol del capital humano es superior al 20 a 30% inicialmente estimado en la contabilidad por diferencias de ingreso. La literatura anterior ignoraba las diferencias en la calidad del capital humano, utilizando los años promedio de escolarización como el único insumo, suponiendo implícitamente que un año de escolarización en los países de altos ingresos es tan productivo como un año de escolarización en un país de bajos ingresos. Sin embargo, si es más productivo, el capital humano puede representar una parte más grande de las diferencias de ingreso de lo que anteriormente se pensaba. A partir de contabilizar la cantidad y calidad de capital humano para 50 países, Hanushek y Woessmann (2012) encuentran que cerca del 60% de las diferencias de ingreso entre América Latina y el Caribe y el resto del mundo se pueden atribuir al capital humano. Esto deja el residual, es decir la PTF, con un rol “contable” menor en la determinación de las diferencias de ingreso. En otras palabras, su contribución al crecimiento se subestima y lo que es pura brecha de PTF puede estar sobreestimada. En la literatura

¹¹⁶ Hanushek y Woessmann (2012); Schoellman (2012); Manuelli y Sheshadri (2014).

reciente se observa que el capital humano representa entre 0.2 y 0.8 diferencias de ingreso entre los países, mientras que la PTF, a su vez, representa entre 0.60 y cero (y el capital en 0.20)¹¹⁷.

Sin embargo, un PIB per cápita más bajo en América Latina y el Caribe en comparación con Estados Unidos de Norteamérica también depende de distorsiones fiscales en la asignación laboral, debido a incentivos para contratar trabajadores en el sector informal. Esto tiene el potencial de distorsionar otro componente muy importante del capital humano: la capacitación en el lugar de trabajo (*on-the-job-training*), usualmente medida por los años de experiencia potencial¹¹⁸. La excesiva carga tributaria en el empleo formal, con un sistema de seguridad social que discrimina a favor de los trabajadores formales, ha obligado a la región a crear programas de seguridad social no contributivos paralelos para la salud, las jubilaciones y las transferencias sociales. Por consiguiente, la región ha alcanzado un punto donde cobra diversas cargas fiscales (relacionadas con el trabajo y otros) a la formalidad, y subsidia la informalidad, promoviendo a su vez más informalidad porque crea incentivos para que las empresas y los trabajadores sigan funcionando en el sector informal en actividades de baja productividad (Levy, 2015; Busso, Fazio y Levy, 2012). De hecho, la informalidad en

¹¹⁷ ¿Cuánto aumentaría el ingreso per cápita en los países de América Latina y el Caribe si se incrementaran los logros escolares y las habilidades cognitivas? Aumentar la matriculación tendría un efecto promedio del 134% en el PIB, y mejorar las habilidades cognitivas básicas de todos los alumnos casi cinco veces más elevaría el producto proyectado en un 550% (el PIB en Honduras subiría más de 12 veces, el de Perú nueve veces y el de Argentina siete veces). Esto supera en cuatro veces un aumento similar en los países de la OCDE. Estas simulaciones no reflejan necesariamente un incremento del gasto en educación; pueden reflejar las reformas de la política educativa, mejorando la eficiencia técnica y asignativa en la educación (Hanushek y Woessmann, 2012; 2015).

¹¹⁸ El motivo más plausible para una escasa formación en el lugar de trabajo de los trabajadores informales es que la capacitación tiene un costo, mientras que los beneficios se producen en el futuro con una mayor productividad laboral (Becker, 1964). Dado que a menudo se prevé que el trabajo y las empresas informales tendrán una vida más corta que las empresas formales, la capacitación en el lugar de trabajo tendrá beneficios más bajos y, por lo tanto, se recurre menos a ella. Por otro lado, los costos de la misma tienden a ser menores en el sector formal, dado que los trabajadores suelen ostentar un mejor nivel educativo y el aprendizaje genera aprendizaje (Heckman y Masterov, 2007). La capacitación en el lugar de trabajo de los trabajadores activos tiene lugar principalmente en las empresas formales para trabajadores con algún nivel de estudios. Alaimo et al. (2015) analizan este patrón en Chile, Ecuador y El Salvador, y observan que la diferencia en la incidencia de dicha capacitación entre los trabajadores formales e informales es llamativa. En Ecuador y El Salvador prácticamente ningún trabajador informal recibe formación, en comparación con el 20 y el 30% de los trabajadores formales.

la región, definida como el porcentaje de trabajadores que no contribuyen a la seguridad social, es de entre el 40.6% (incluyendo solo a los trabajadores asalariados) y el 56.9% (incluyendo a todos los trabajadores). Dada la baja proporción de capital productivo en el sector informal y el tamaño limitado de las empresas de esta índole, en gran parte para evitar impuestos laborales y otros, la productividad es sumamente baja en estas actividades económicas. A través de la cuantificación de la dispersión de la productividad y de las distorsiones, los aumentos potenciales de PTF al reasignar recursos de manera más eficiente en América Latina y el Caribe para igualar los productos marginales en las industrias llevarían a aumentar la PTF agregada en la región entre un 40 y un 120%, dependiendo de los países y años considerados (Busso, Madrigal y Pagés, 2013).

Sin embargo, los retornos de la experiencia laboral también son más bajos en el sector informal, lo cual sugiere que no solo la PTF se ve perjudicada por la informalidad sino que también lo es la acumulación de capital humano. Al estimar perfiles salariales mincerianos para los países de la región a partir de datos de los hogares, se observa que éstos son menos empinados para los trabajadores del sector informal^{119,120}.

Por lo tanto, en una economía con altos niveles de informalidad, el *stock* de capital humano es menor, puesto que el porcentaje de trabajo informal es alto y el retorno de la experiencia en el sector informal es inferior al del sector formal. La capacitación en el lugar de trabajo constituye una fuente clave de capital humano: en los países ricos, representa el 43% de todo el capital humano disponible y en los países pobres asciende

¹¹⁹ En México, el retorno de la experiencia es casi el doble del tamaño en el sector formal en comparación con el sector informal en al menos un 1 punto porcentual (Arias et al., 2010) y los cálculos preliminares muestran un patrón similar para la mayoría de los países de América Latina.

¹²⁰ ¿Cuál es la implicancia de esta brecha del retorno de la experiencia formal-informal en cuanto a la capacitación en el lugar de trabajo en términos de la acumulación de capital humano? Utilizando la representación de Mincer para una función de ingresos, el capital humano agregado h combina años de escolarización S y puntuaciones en las pruebas T según los retornos en el mercado laboral, lo que se añade a la experiencia E para obtener una función $h = e^{rS+wT+\gamma E}$. Los tres parámetros r , w y γ son los gradientes de ingreso para cada componente de h y se utilizan como ponderaciones para trazar un mapa de los años de escolarización S , las puntuaciones de las pruebas T y la experiencia potencial E (capacitación en el lugar de trabajo) en un único indicador de capital humano, según su efecto en los ingresos individuales.

al 32% del total, lo que sugiere que las políticas que influyen en la capacitación en el lugar de trabajo tienen un impacto potencialmente grande en el producto por trabajador (Manuelli, 2015). En resumen, la informalidad generalizada en la región influye en la productividad laboral a través de dos canales: disminuyendo la PTF mediante la mala asignación a empresas informales menos productivas en la región, y afectando negativamente la cantidad de capital humano. Cuando se incluye la experiencia en la función de producción de capital humano, la importancia de este último aumenta, mientras que la de la PTF disminuye. Al integrar la menor rentabilidad de la experiencia laboral en los perfiles salariales en la contabilidad del desarrollo, el capital humano representa el 60% en lugar del 40% de las diferencias de ingreso entre países (Lagakos et al., 2012)¹²¹. Si se consideran todos los componentes del capital humano (cantidad, calidad y experiencia), el rol de la PTF y del capital físico disminuye aún más y el del capital humano sube, probablemente a más del 60%. En el caso de América Latina y el Caribe, si bien la matriculación escolar ha crecido en la mayoría de los países, mejorar las habilidades y reducir los incentivos fiscales a la informalidad con el fin de incrementar la productividad y el monto y los retornos de la capacitación en el lugar de trabajo parecen llevar la delantera para converger hacia ingresos más altos¹²².

Un presupuesto para la formación de habilidades a lo largo del ciclo de vida

Dado que el crecimiento y el ingreso per cápita dependen en gran medida de la calidad de las habilidades de los trabajadores, en esta sección se analiza cómo mejorar la eficiencia asignativa del gasto público en habilidades, considerando que estas últimas se forman inicialmente en la familia, más tarde en la escuela y, finalmente, en el trabajo.

¹²¹ Los autores utilizan datos internacionales de las encuestas de los hogares para documentar que los perfiles de la experiencia-salarial son más planos en los países pobres que en los países ricos (aunque no se menciona, es probable que el efecto también sea de una mayor informalidad).

¹²² Las personas “eligen” la cantidad y la calidad de escolarización maximizando el ingreso de toda la vida y, por lo tanto, el capital humano aumenta con los salarios y, a su vez los salarios aumentan con la PTF. Por lo tanto, el determinante exógeno de más demanda de capital humano es una productividad más alta (Manuelli, 2015). El progreso tecnológico digital, la inversión más eficiente en capital y la eliminación de las distorsiones podrían ser impulsores exógenos potenciales.

Definir la asignación óptima de los recursos públicos a la formación de habilidades en diferentes etapas del ciclo de vida es crucial para mejorar la calidad del capital humano, y la región debería orientarse según la mejor evidencia disponible sobre los retornos de diferentes intervenciones.

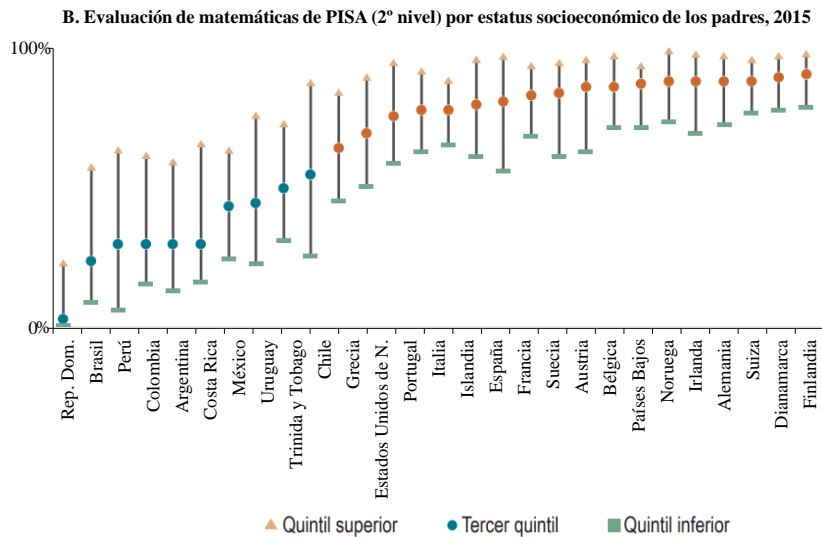
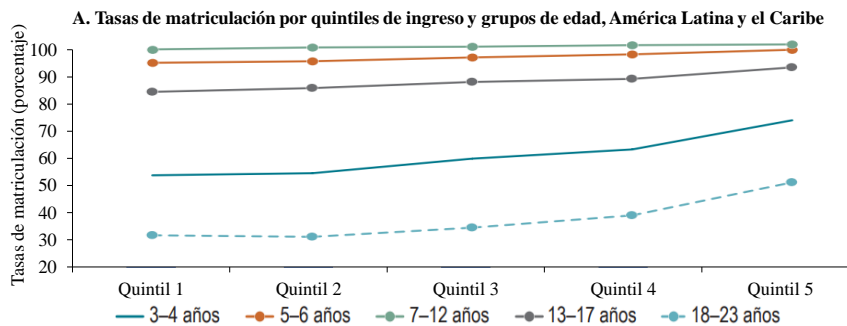
Los países de América Latina y el Caribe han mejorado las tasas de matriculación escolar en las últimas décadas, y los logros educativos han aumentado de aproximadamente tres años de escolarización en promedio en 1950 a nueve años en 2010. La ampliación de las tasas de matriculación fue posible gracias a importantes incrementos del gasto público. La región gasta en promedio 3 puntos porcentuales más de su PIB en educación que lo que gastaba hace 25 años, y está convergiendo con el gasto de países desarrollados. Sin embargo, las habilidades parecen haber mejorado mucho menos (véanse Busso et al. [2017] y los capítulos 6 y 9 de este informe). Por lo tanto, se necesitan más esfuerzos para mejorar el acceso a habilidades de calidad, sobre todo para los menos favorecidos, y el aumento de la efectividad del gasto tiene una importancia primordial.

Las habilidades pueden ser de diferentes tipos (socioemocionales, cognitivas o académicas) y no están solamente determinadas por factores genéticos. Los beneficios de las mismas están bien documentados: aumentan la productividad, promueven oportunidades, mejoran la flexibilidad de los trabajadores y ciudadanos y, por lo tanto, influyen en el crecimiento. La relevancia de las habilidades se ha vuelto incluso más pronunciada en la economía digital, a medida que el cambio técnico sesgado por las habilidades ha modificado la demanda hacia los trabajadores más calificados. Por consiguiente, se espera que en la nueva economía digital los salarios del trabajo altamente calificado aumenten mucho más rápidamente que los del menos calificado (Heckman y Mosso, 2014; Heckman, 2016).

Las diferencias en habilidades entre los favorecidos y los desfavorecidos comienzan a aparecer a edades muy tempranas, incluso mucho antes del preescolar, y hay evidencia de que esas diferencias persisten a lo largo del tiempo. Esta división temprana casi no sorprende, dado que las familias producen habilidades cognitivas y socioemocionales; de hecho, la calidad del contexto familiar por tipo de familia es altamente predictiva del éxito del niño. La evidencia muestra diferencias drásticas en los resultados de las puntuaciones de las pruebas y en habilidades sociales y del carácter en distintos niños provenientes de diversos grupos económicos y sociales. En Estados Unidos de Norteamérica, Heckman (2008) muestra que las diferencias en las pruebas de matemáticas por ingreso y educación de la madre existentes a los 6 años de edad no sufren modificaciones al llegar a los 12 años. Las brechas de habilidades también se manifiestan a partir de una edad temprana en América Latina. Las tasas de matriculación para los niños de 3 y 4 años aumentan significativamente según el quintil de ingreso de los padres (véase la gráfica *Brechas de habilidades por grupo de edad y por estatus socioeconómico de los padres*, A), y la tasa de matriculación de los hogares de ingresos más bajos es significativamente inferior en comparación con los quintiles de ingreso superiores. Si bien todos los quintiles han incrementado sus tasas de matriculación a lo largo del tiempo, persiste una brecha significativa entre los 13 y 17 años de edad (escuela secundaria) y una discrepancia aún mayor en el nivel terciario. De hecho, a pesar de que el gasto público se ha centrado en cerrar la brecha de matriculación, las habilidades siguen divergiendo a lo largo del ciclo de vida. Esta división se manifiesta en la matriculación en niveles cruciales para los niños desfavorecidos, en la educación secundaria y terciaria y, más drásticamente, en la brecha de habilidades cognitivas entre los alumnos de nivel secundario. La diferencia en habilidades matemáticas en la región, por ejemplo, es la más grande del mundo. Los alumnos de los hogares más pobres tienen solo un 18% de probabilidades de tener resultados por encima del nivel 2 en matemáticas, comparado con el 62% para un alumno de los hogares más ricos (véase la gráfica *Brechas de habilidades por grupo de edad y por estatus socioeconómico de los padres*, B). A su vez, los resultados que tiene

un estudiante de los hogares más ricos de la región son, en promedio, aproximadamente tan buenos como los de los alumnos más pobres de los hogares de los países avanzados. Además, el mejor país de América Latina ostenta rendimientos en promedio peores que el peor país desarrollado; en términos de desigualdad del rendimiento según el estatus socioeconómico, la brecha absoluta en el rendimiento es incluso mayor. Los datos de PISA 2015 también muestran una estrecha relación entre el número de años que los alumnos de 15 años pasaron en la educación de la primera infancia y sus puntuaciones en la evaluación de ciencias de PISA.

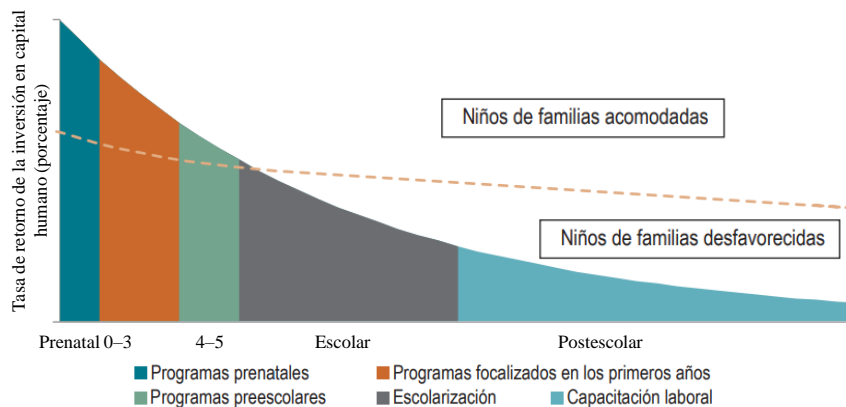
BRECHAS DE HABILIDADES POR GRUPO DE EDAD Y POR ESTATUS SOCIOECONÓMICO DE LOS PADRES



FUENTE: Panel A) Cálculos del BID sobre la base de Cerda y Pessino (2018b).
 Panel B) Cálculos del BID a partir de UNESCO, Base Mundial de Datos sobre Desigualdad en la Educación.

Estas intervenciones durante los primeros años tienen altos retornos porque aprovechan al máximo los picos de la sensibilidad cerebral y facilitan el aprendizaje futuro, un fenómeno denominado “complementariedad dinámica” (Cunha et al., 2006). La gráfica *Retornos por dólar invertido en las habilidades de los niños desfavorecidos (en comparación con las de niños de familias acomodadas) en diferentes etapas del ciclo de vida* muestra las tasas de retorno de un dólar invertido en intervenciones educativas para los niños desfavorecidos y los niños de familias acomodadas en diferentes etapas del ciclo de vida. Ambas líneas ofrecen un patrón similar: la tasa de retorno disminuye a medida que aumenta la edad. Sin embargo, en las primeras etapas de vida, dichas tasas son mucho más altas en las intervenciones dirigidas a niños desfavorecidos que en el caso de los niños de familias acomodadas. No obstante, en etapas posteriores los retornos son más altos cuando se invierte en educación para los niños más ricos, aunque las intervenciones tempranas para los desfavorecidos pueden reducir esta brecha. Las intervenciones posteriores son menos eficientes porque tienen lugar después de que se cierra una “ventana de desarrollo” crucial y tienen menores retornos si el alumno carece de las habilidades para tener éxito en etapas posteriores. Los niños de entornos favorecidos a menudo ya han desarrollado estas habilidades gracias a importantes inversiones de parte de los padres que los niños desfavorecidos no reciben.

RETORNOS POR DÓLAR INVERTIDO EN LAS HABILIDADES DE LOS NIÑOS DESFAVORECIDOS (EN COMPARACIÓN CON LAS DE NIÑOS DE FAMILIAS ACOMODADAS) EN DIFERENTES ETAPAS DEL CICLO DE VIDA



FUENTE: Elaboración del BID, adaptada de Heckman (2008, 2016) y Woessman (2008).

Otra evidencia sugiere que los retornos económicos son bajos para la educación de adolescentes con bajas aptitudes, pero más altos en el caso de adolescentes más favorecidos con mejores aptitudes. Las intervenciones para los primeros tienen efectos positivos pero suelen costar más que las intervenciones tempranas para alcanzar el mismo nivel de desempeño en la vida adulta (Cunha y Heckman, 2007; 2008). En efecto, la evidencia señala que los retornos en las etapas posteriores de la escolarización son más altos para los niños con mayores habilidades provenientes de contextos más favorecidos, mientras que las intervenciones en edades muy tempranas tienen retornos más altos para los más desfavorecidos¹²³. Estimaciones recientes del equipo de investigación de Heckman muestran que la tasa interna de retorno de las inversiones de alta calidad en la primera infancia, como los programas de preescolar o el programa Abecedarian en Estados Unidos de Norteamérica, es del orden del 13% con un cociente costo-beneficio de aproximadamente 7¹²⁴. Los datos de América Latina y el Caribe sugieren que con los niveles actuales de gasto público, las inversiones en la primera infancia tienen incluso retornos más altos que en Estados Unidos de Norteamérica, sobre todo cuando se focalizan en los niños desfavorecidos. El estudio sobre la primera infancia realizado en Jamaica (Gertler et al., 2014) señala un aumento de un 25% en los ingresos en la vida adulta, lo que implica una tasa interna de retorno cercana al 21% (Carneiro y Flores, 2018). Intervenciones posteriores, como la escolarización preprimaria en Uruguay, tienen una tasa de retorno alta, aunque inferior, del 16% (Berlinski, Galiani y Manacorda, 2008).

¿Cómo deberían los gobiernos priorizar la inversión en materia de habilidades? En el caso de invertir en habilidades, las tasas de retorno para los desfavorecidos y no para el conjunto de la población deberían compararse a lo largo del ciclo de vida. Desde luego,

¹²³ Esta literatura no sugiere que no se debería invertir en la escolarización o en la posterior capacitación en el lugar de trabajo, que son grandes fuentes de formación de habilidades. En efecto, la complementariedad o sinergia entre las inversiones en edades tempranas y posteriores señala que, para tener éxito, la inversión temprana se debe complementar con una inversión posterior.

¹²⁴ Se han observado beneficios considerables a largo plazo no solo en términos del empleo y los ingresos de los participantes del programa sino también en cuanto a su salud y su conducta delictiva (García et al., 2016).

los retornos de la educación secundaria o terciaria para los alumnos marginados, para los alumnos promedio y para aquellos que no van a la escuela en ese nivel son muy diferentes¹²⁵.

De hecho, como se muestra en la gráfica *Retornos por dólar invertido en las habilidades de los niños desfavorecidos (en comparación con las de niños de familias acomodadas) en diferentes etapas del ciclo de vida*, los retornos promedio de la educación temprana subestiman los verdaderos retornos de los niños con escasas habilidades, mientras que cifras comparables para la educación posterior sobreestiman los retornos para los niños con bajas aptitudes. En el caso de los alumnos que provienen de contextos más favorecidos sucede lo contrario, como sugiere la evidencia de Estados Unidos de Norteamérica y Europa. Carneiro, Heckman y Vitlacil (2011) estiman los retornos de la universidad para personas al margen de la educación terciaria (MTE, efecto marginal del tratamiento), así como el retorno promedio de aquellos que van a la universidad (ATE, efecto promedio del tratamiento), y cuál sería el retorno para aquellos que no van a la universidad (TUT, efecto promedio del tratamiento en los no tratados). Las diferencias son considerables: los retornos pueden variar entre un 15.6% (para los individuos con escasas habilidades que perderían al ir a la universidad) y un 28.8% por año de universidad (para los alumnos con mejores habilidades y alta propensión a ir a la universidad). Por lo tanto, las personas optan positivamente por la universidad en Estados Unidos de Norteamérica considerando los beneficios, y la ampliación de la universidad a individuos que actualmente no asisten no sería efectivo. Por otro lado, un estudio sobre la educación preescolar en Alemania encontró un patrón de selección inversa en los beneficios. Mientras que los niños con una alta propensión a concurrir al preescolar (normalmente los más acomodados) no se benefician, las mejoras en habilidades son considerables para los niños con una baja propensión a

¹²⁵ Carneiro, Heckman y Vitlacil (2011) estudiaron el impacto de la educación superior en los salarios en Estados Unidos de Norteamérica y muestran que el alumno marginal inducido a asistir a la universidad debido a una política que amplía la asistencia a la misma tiene retornos más bajos que la persona promedio que estudia en la universidad.

concurrir al preescolar, y normalmente para los niños con bajas aptitudes. Por consiguiente, el TUT de asistir al preescolar supera el ATE y el TT en 17.3 puntos porcentuales (Cornelissen et al., 2016; Schönberg et al., de próxima publicación). Por lo tanto, las políticas que atraen con éxito a los niños que actualmente no están matriculados en las guarderías pueden producir grandes retornos. De la misma manera, los programas que se focalizan en niños de minorías y desfavorecidos tienen probabilidades de ser más costo-efectivos y beneficiosos que los programas de cobertura universal de preescolar. En otras palabras, se produce una selección inversa de los beneficios de la asistencia preescolar, mientras que hay una selección positiva de los beneficios de la asistencia a la escuela secundaria y a la universidad.

A pesar de que los retornos promedio de la educación en la región varían, el consenso es que el nivel terciario promedio arroja grandes retornos (cerca del 16.6%) (Busso et al., 2017). Sin embargo, este promedio oculta la gran variación en los retornos individuales. Dado que la ampliación del acceso a la educación secundaria y superior se encuentra en el centro de las políticas públicas en la región, es necesario conocer el impacto de la educación en los ingresos para aquellos afectados por dicho alcance, es decir, los retornos marginales antes que promedio. A pesar de la importancia de este tema, prácticamente no hay estimaciones de los retornos marginales de la escolarización en la región. Para Chile y Perú, fue posible calcular el MTE del nivel terciario (véase la gráfica *Heterogeneidad: efectos del tratamiento marginal versus el tratamiento promedio en los retornos de la educación terciaria*). Las estimaciones muestran un ATE del 19% en Chile y cercano al 8% en Perú, lo que sugiere un posible sesgo en las estimaciones mincerianas para la educación terciaria recogidos de otra fuente (Cerde y Pessino, 2018b)¹²⁶. El MTE disminuye en el caso de las personas cuyas características no observables las convierten en sujetos con menos probabilidades de asistir a la universidad. La gama del MTE va del 2 al 35% en Chile y del -6% al +26%

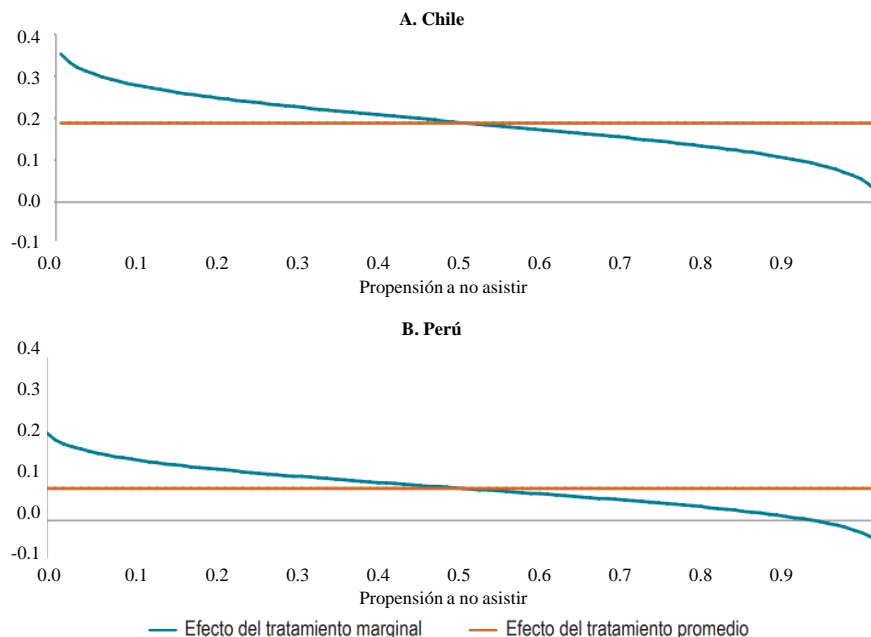
¹²⁶ Montenegro y Patrinos (2014) reportaron una tasa de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) de retorno de la educación terciaria del 17.6% para Chile y del 12.8% para Perú.

en Perú¹²⁷. Por lo tanto, no es evidente que las políticas que buscan el acceso universal a la educación terciaria tengan retornos positivos, dado que las personas con retornos privados negativos pueden estar cubiertas por subsidios a las matrículas. Sin embargo, los países deberían mostrarse cautos cuando aumentan el gasto en el nivel terciario, dado que los individuos marginales pueden tener retornos más bajos que aquellos que ya van a la universidad (para quienes las tasas de retorno son grandes). De hecho, tanto una menor predisposición a los estudios terciarios como las restricciones de crédito parecen explicar las tasas de retorno inferiores para los ingresantes marginales¹²⁸.

¹²⁷ Los “tratados” tienen tasas de retorno del 20% al 35% en Chile y del 10% al 20% en Perú. Los “no tratados” tienen tasas inferiores al 15% en Chile y hasta un mínimo del 2%; en el caso de Perú, esas tasas son muy bajas o incluso negativas.

¹²⁸ Uno de los motivos para no matricularse en el nivel terciario parece hallarse en las restricciones crediticias. Evidencia de Chile (Rau, Rojas y Urzúa, 2013; Solís, 2017) y Colombia (Melguizo, Sánchez y Velasco, 2016) sugieren efectos positivos de la matriculación gracias a la disponibilidad de crédito. Sin embargo, los datos de Colombia señalan una falta de disposición académica de los ingresantes que influye en la calidad. Aunque la calidad se mantenía estable en la educación en los años 2000, los alumnos tienen en promedio niveles de habilidades más bajos (Camacho, Messina y Uribe, 2016).

HETEROGENEIDAD: EFECTOS DEL TRATAMIENTO MARGINAL VERSUS EL TRATAMIENTO PROMEDIO EN LOS RETORNOS DE LA EDUCACIÓN TERCIARIA



Nota: El MTE se estima utilizando datos de los hogares de Chile y Perú para 2015 para personas de entre 28 y 34 años de edad para Chile y de entre 26 y 32 años de edad para Perú. A fin de corregir por el sesgo de habilidades se utiliza como instrumento el nivel educativo de los padres. Para controlar por selección de logros, los instrumentos utilizados son la tasa de desempleo de las personas de entre 18 y 24 años, el ingreso promedio de las personas de entre 18 y 24 años, y el porcentaje de personas de entre 18 y 24 años que actualmente cursan estudios superiores, aparte del nivel educativo de los padres y cohortes ficticias para el año de nacimiento. Los dos primeros instrumentos pretenden capturar características relevantes del mercado laboral y el tercero, la presencia de una institución de educación superior en la región donde vivía la persona en el momento en que tenía 17 años. Las probabilidades ex ante de matriculación se emplean para corregir por la selección de logros (Carneiro, Vytlacil y Heckman, 2011; Cerda y Pessino, 2018b).

FUENTE: Elaboración del BID sobre la base de Cerda y Pessino (2018b).

En los países de América Latina y el Caribe, se gasta mucho más en educación primaria, secundaria y terciaria que en educación en la primera infancia. El gasto en el nivel preprimario por niño menor de 6 años es solo cerca de la quinta parte del gasto en los niños de entre 6 y 12 años o mayores. Como porcentaje del PIB, el gasto en preprimaria asciende al 0.4% del PIB, el de primaria al 1.9%, el de secundaria al 1.6% y el de terciaria al 1.1% (Banco Mundial, 2018). Para un PIB per cápita que es una tercera parte

del de la OCDE, América Latina y el Caribe debería gastar más en los primeros años que en los años posteriores, puesto que la región tiene un mayor porcentaje de familias desfavorecidas de bajos ingresos. La asistencia a la escuela preprimaria para los niños de entre 3 y 5 años en América Latina y el Caribe es cercana al 60%, y la matriculación asciende a alrededor del 20% para los niños de 2 años y es muy inferior para edades previas. Por lo tanto, a pesar de que el gasto por alumno es relativamente alto en el nivel preprimario (cerca del 12% del PIB per cápita), el gasto por niño en la primera infancia es de solo el 4.3% del PIB¹²⁹. Hay incluso más posibilidades de cambiar el gasto destinado a la educación superior. El gasto terciario por graduado, considerando que la tasa de abandono promedio en este nivel es superior al 50%¹³⁰, asciende al 40% del PIB per cápita y, por lo tanto, es casi 10 veces más que el gasto por niño en preprimaria (y habitualmente en niños de familias relativamente acomodadas).

Un giro en los recursos del nivel superior hacia los niños desfavorecidos más pequeños tendría como resultado una asignación más eficiente (y equitativa) de los recursos. Las inversiones inteligentes en las intervenciones tempranas focalizadas en los niños con menores aptitudes arrojan retornos económicos mucho más altos (puesto que tienden a igualar las habilidades y las tasas de retorno posteriores) que los programas remediales posteriores en la vida, como la capacitación pública para el empleo, los programas de alfabetización para adultos, los subsidios a las matrículas o los gastos en policía para disminuir los delitos.

¹²⁹ Además, la asistencia en la primera infancia es mucho menor entre los niños de familias menos acomodadas (base de datos de UNESCO y datos estadísticos de la OCDE).

¹³⁰ Las tasas de abandono escolar en América Latina son notablemente altas, y oscilan entre el 40% y casi el 70% (Busso et al., 2017; Ferreira et al., 2017).

Los datos también muestran que invertir en el crecimiento para el desarrollo de niños en situación de riesgo es importante para el crecimiento económico¹³¹. A fin de aumentar la eficiencia asignativa, es clave priorizar la inversión en educación de alta calidad en la primera infancia para niños en situación de riesgo. Posteriormente, es fundamental sostener las mejoras con una educación efectiva a lo largo de la edad adulta. Las inversiones para jóvenes desfavorecidos tienen tasas de retorno más bajas, lo que significa que son intervenciones más costosas, aunque para igualar las condiciones deberían destinarse más recursos a la mejora de sus habilidades y posibilidades a lo largo de la vida¹³². En el caso de los adultos severamente desfavorecidos, con bajos niveles de aptitudes, los subsidios al trabajo y la asistencia social pueden ser una respuesta más adecuada para aliviar la pobreza que invertir en sus habilidades con programas de capacitación¹³³. La literatura sobre el financiamiento de la educación terciaria se pronuncia a favor de un aumento del financiamiento privado y de la introducción de tarifas, junto con préstamos y ayudas bien diseñados para los alumnos. Esto último aseguraría que los alumnos capaces de familias desfavorecidas

¹³¹ Utilizando referencias estandarizadas para niveles de habilidades mínimos y avanzados, Altinok (2018) observa que si bien las habilidades avanzadas tienen un efecto importante en el crecimiento económico de los países de altos ingresos, la proporción que alcanza el nivel básico de competencia es positivo pero significativamente más alto en los países de ingresos más bajos y medios. En la misma línea, en un estudio que analiza los factores determinantes para el crecimiento de la productividad en el ingreso per cápita, Izquierdo et al. (2016) observan que la educación medida por indicadores de logros escolares básicos es uno de los factores determinantes más importantes en los países menos desarrollados para avanzar al segundo de cuatro grupos temáticos. Sin embargo, la salud (medida sobre todo por resultados relacionados con la calidad, como la mortalidad infantil y la esperanza de vida), utilizada como proxy para la calidad del capital humano, contribuye a avanzar en todos los niveles, incluso hasta en el grupo de ingresos más alto. Véase también Manuelli (2015).

¹³² Los programas para las escuelas primarias focalizadas en los alumnos desfavorecidos tienen tasas de retorno que oscilan entre el 16% (estimado para la adopción de métodos de enseñanza estructurados desde la preprimaria hasta el cuarto grado en Brasil por Leme et al., 2012), y el 10% debido a la reducción del tamaño de la clase en Bolivia (Urquiola, 2006). Sin embargo, son pocos los programas remediales que tienen retornos importantes. El equipo de Heckman estima tasas básicamente de cero para los programas de recuperación en el nivel secundario en Estados Unidos de Norteamérica. Para Indonesia, Carneiro, Lokshin y Umaphi (2017) informan de tasas de retorno de la escuela secundaria de un 27% en el caso de los alumnos tratados, pero señalan un retorno mucho más bajo para el alumno marginal, con un 14 por ciento.

¹³³ Los típicos programas de capacitación para individuos desempleados tienen impactos mucho menores en las habilidades y los ingresos, o incluso cero retornos (Heckman, 2016). Una excepción en América Latina es el programa Jóvenes en Acción, un programa de formación implementado en Colombia, que ha tenido éxito, con una tasa interna de retorno (TIR) del 10%. Sin embargo, no se trata de un programa de capacitación típico, dado que lo proporcionan las empresas privadas con un importante incentivo para colocar a los alumnos en prácticas en empleos formales.

cuenten con los medios financieros para cubrir la matrícula y los costos. No obstante, en general esos estudiantes tienen menos probabilidades de ingresar en la universidad. Sin embargo, la causa parece residir más en la falta de habilidades básicas para acceder a la universidad, debido a la insuficiencia de inversiones anteriores, antes que a restricciones crediticias, como sucede en algunos países, como Chile.

La eficiencia asignativa en el gasto centralizado y descentralizado

¿Es eficiente la asignación actual del gasto entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales? Se trata de una pregunta importante, dado que durante los últimos 30 años los países en América Latina y el Caribe descentralizaron una cantidad creciente del gasto. El argumento a favor de una mayor descentralización era el de acercar los gobiernos a los ciudadanos y asignar los recursos públicos de manera más eficiente¹³⁴ (la teoría clásica del federalismo fiscal). Los beneficios potenciales de la descentralización fiscal implican: mejorar la eficiencia del gasto alineando de forma más adecuada el gasto de los gobiernos subnacionales con las necesidades locales; reducir el malgasto priorizando mejor la provisión de bienes públicos (Hayek, 1945; Tiebout, 1956; Musgrave, 1969); y promover la rendición de cuentas entre aquellos que producen bienes y servicios públicos y aquellos que los consumen (Faguet, 2012)¹³⁵. Sin embargo, para capitalizar estos beneficios se requiere una autonomía fiscal efectiva (el nivel de control que los gobiernos subnacionales ejercen en sus gastos e ingresos presupuestarios) de los gobiernos locales, así como capacidad institucional, rendición de cuentas y funciones de gasto bien definidas entre los diferentes niveles de gobierno. Todos estos son prerequisites cruciales para que la hipótesis de la eficiencia asignativa funcione. Si estas condiciones no existen, como en el caso de numerosos países de

¹³⁴ Los motivos políticos e históricos también desempeñaron un rol en la decisión para emprender la descentralización en América Latina.

¹³⁵ Algunos estudios observan que la descentralización tuvo un efecto positivo en la provisión de bienes públicos. En Bolivia la inversión pública en educación era más receptiva a las necesidades locales (Faguet, 2004). En Colombia la descentralización mejoró la matriculación escolar (Faguet y Sánchez, 2014). En Argentina contribuyó a disminuir la mortalidad infantil (Habibi et al., 2003).

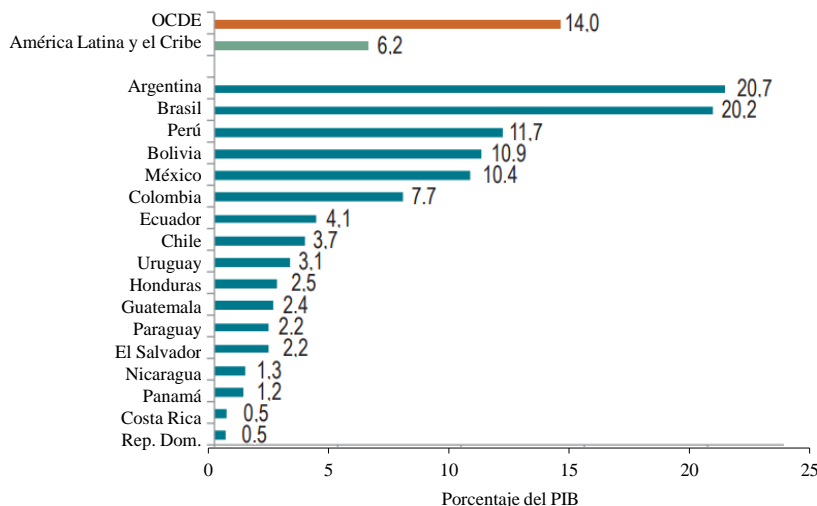
América Latina y el Caribe, la descentralización fiscal puede empeorar la eficiencia de la prestación de servicios públicos, dado que el proceso de descentralización asigna a los gobiernos subnacionales un rol clave en el financiamiento y la provisión de bienes públicos¹³⁶. En este contexto, es crucial comprender cómo conseguir que el gasto público sea más inteligente a nivel local.

Si bien el proceso de descentralización ha sido dispar entre las distintas naciones, lo que refleja diferencias en tamaño, historia y geografía económica, los países de América Latina están claramente más descentralizados desde el punto de vista político y fiscal hoy en día de lo que lo estaban hace décadas. Actualmente hay 17 mil 422 gobiernos subnacionales: 391 gobiernos intermedios y 17 mil 31 gobiernos locales. En promedio, los gobiernos subnacionales de la región gastaron el 6.2% del PIB en 2016, lo que equivale al 19.2% del gasto del gobierno general, en comparación con el 14 y el 31.8%, respectivamente, en los países de la OCDE. Brasil y Argentina, dos países federales, administran el mayor porcentaje del gasto de los gobiernos subnacionales, lo que representa más del 40% de los gastos del gobierno general. México, otro país federal, administra cerca del 34% a través de los gobiernos subnacionales. Sin embargo, Colombia, Bolivia y Perú también se destacan porque son países políticamente unitarios que muestran un alto nivel de gasto local: cerca del 36% del gasto del gobierno general (véase la *gráfica Gasto del gobierno subnacional, circa 2016*, B). La descentralización de estos países en el gasto es la más pronunciada en la región y supera el nivel promedio de las economías de la OCDE. El resto de la región ha experimentado algún grado de descentralización, pero sigue siendo altamente centralizada.

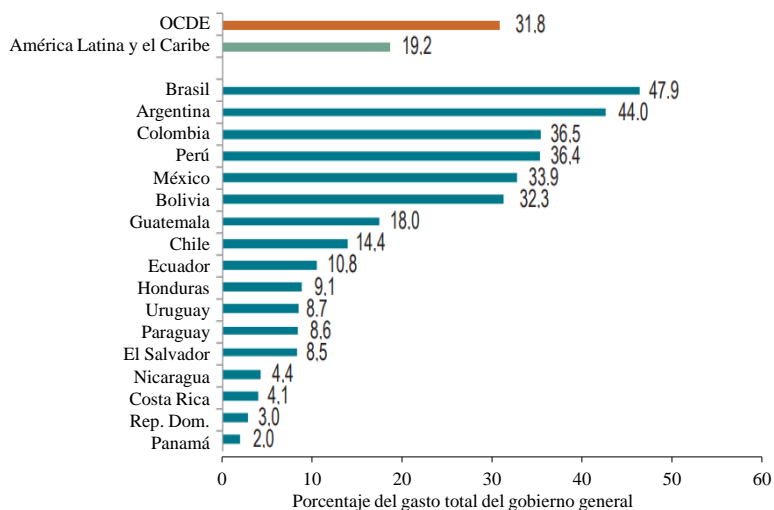
¹³⁶ Desde luego, este listado dista mucho de ser exhaustivo y los factores que exceden el carácter de las disposiciones fiscales intergubernamentales tienen una importancia fundamental. Por ejemplo, los niveles de competencia política, la participación de los votantes, el alcance de la captura de las élites o, de manera más general, el funcionamiento de las democracias locales son características contextuales esenciales de los procesos de descentralización (Bardhan y Mookherjee, 2005).

GASTO DEL GOBIERNO SUBNACIONAL, CIRCA 2016

A. Gasto subnacional como porcentaje del PIB



B. Gasto subnacional como porcentaje del gasto del gobierno general



FUENTE: Cálculo DEL BID a partir de la base de datos sobre gasto público de BID-FMM; Pessino, Badin et al. (2018) y OCDE (2018c).

No resulta sorprendente que estas entidades varíen en gran medida en su capacidad para recaudar los ingresos necesarios para cumplir con sus responsabilidades. Con pocas excepciones, dichos gobiernos tienen una autonomía fiscal limitada, pero incluso en países con niveles más altos de autonomía fiscal, los esfuerzos de recaudación de ingresos de los gobiernos subnacionales se mantienen por debajo de su potencial

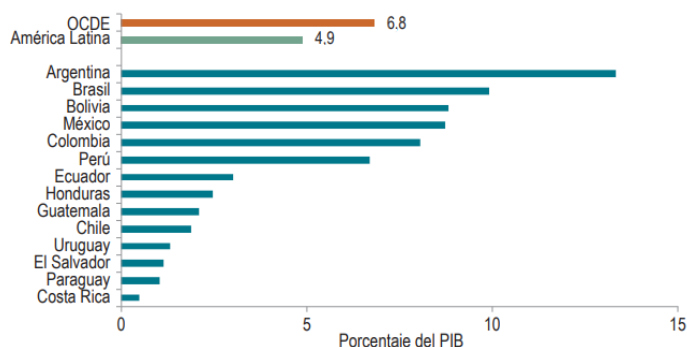
(Corbacho, Fretes y Lora, 2013)¹³⁷. Esto disminuye la transparencia y la rendición de cuentas de las políticas locales y, por lo tanto, los incentivos para gastar de manera eficiente¹³⁸. De hecho, la descentralización del gasto en América Latina superó la descentralización de los ingresos, creando desequilibrios fiscales verticales (DFV), una medida de la brecha entre el gasto del gobierno subnacional y los ingresos propios del mismo. Los DFV son mayores en América Latina que en los países de la OCDE (véase la gráfica *Desequilibrio fiscal vertical, circa 2016, B*): cerca de dos terceras partes del gasto de los gobiernos subnacionales dependen de transferencias, mientras que en la OCDE dicha proporción asciende a algo menos de la mitad.

¹³⁷ Por ejemplo, en 2015 la recaudación del impuesto sobre la propiedad inmobiliaria equivalió al 0.5% del PIB en promedio. Esta cifra representa cerca de la mitad de lo que se recauda en otras regiones en desarrollo y solo una cuarta parte de lo correspondiente en la OCDE (BID, 2018).

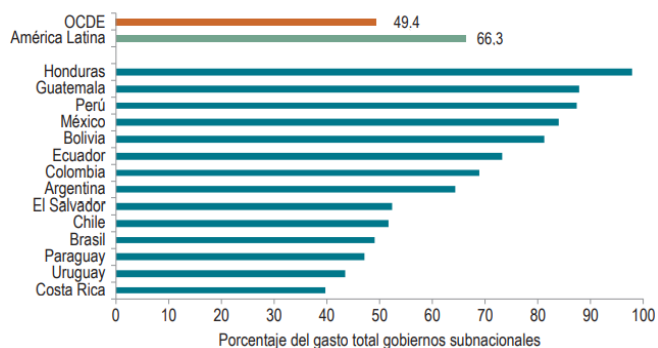
¹³⁸ En promedio, por cada 10 puntos porcentuales de disminución en los desequilibrios fiscales verticales, el equilibrio fiscal del gobierno general mejora en un 1% del PIB (Eyraud y Lusinyan, 2013).

DESEQUILIBRIO FISCAL VERTICAL, CIRCA 2016

A. Desequilibrio fiscal vertical como porcentaje del PIB



B. Desequilibrio fiscal vertical como porcentaje del gasto subnacional



FUENTE: Cálculos DEL BID a partir de los datos sobre el gasto público de BID-FMM; Pessino, Badin et al. (2018); BID (2018); OCDE (2018c); base de datos sobre estructura y finanzas de los gobiernos subnacionales, y OCDE et al. (2018).

En los Estados federales, donde el gasto ha sido considerablemente descentralizado, solo los gobiernos subnacionales de México siguen dependiendo en gran medida de las fuentes federales de ingresos, mientras que en Brasil y, en menor medida, en Argentina, los gobiernos subnacionales tienen más autonomía en materia de ingresos. Por otro lado, los Estados unitarios tienden a ser menos descentralizados y muestran altos niveles de DFV como porcentaje del gasto, lo que significa que son sumamente dependientes de las transferencias del gobierno central. Por ejemplo, los gobiernos subnacionales de Honduras y Guatemala dependen casi exclusivamente de las transferencias del gobierno central.

La descentralización del gasto por sí sola es insuficiente para mejorar la eficiencia de la prestación de los servicios públicos. Debe ir acompañada de otras condiciones, en particular, de la descentralización del ingreso, que muestra impactos positivos y significativos en la prestación de servicios públicos que no se observan con la sola descentralización del gasto¹³⁹ (Sow y Razafimahefa, 2015). En Brasil, los aumentos de los ingresos procedentes de los impuestos locales se ve que mejoran la cantidad y calidad de la infraestructura local en educación, a diferencia de lo que ocurre cuando dichos aumentos provienen de las transferencias del gobierno central (Gadenne, 2017). Los datos de panel sobre los gobiernos subnacionales de Argentina entre 1990 y 2015 sugieren que al reducir el DFV en 2 desviaciones estándar (disminuyendo en promedio el desequilibrio fiscal de un 54 a un 17%), el porcentaje de empleo público del gobierno subnacional desciende en un 2.6% (véase la gráfica *El efecto de las fuentes de ingreso en la eficiencia técnica y asignativa del gasto*, A), lo cual se traduce en una disminución del empleo público de un 9.8% (Pessino y Benítez, 2018)¹⁴⁰. Por lo tanto, al descentralizar el gasto y descentralizar los impuestos para cubrir la mayor parte del gasto, las provincias crearían cerca de un 10% menos de empleo (improductivo) en promedio, ahorrando 0.9 puntos porcentuales del PIB en el gasto salarial, lo que equivale a un 10% del PIB a nivel subnacional en Argentina. En Colombia, los gobiernos subnacionales que incrementaron los ingresos totales a través de los derechos y transferencias tienen puntuaciones de eficiencia más bajas (3.2 y 0.2%, respectivamente) en el sector de agua y saneamiento, y del 2.2 y el 6.8% en el sector salud. Al contrario, como se muestra en el gráfico *El efecto de las fuentes de ingreso en la eficiencia técnica y asignativa del gasto*, los impuestos más altos sobre la propiedad a nivel del gobierno subnacional mejoraron las puntuaciones de eficiencia en

¹³⁹ En los países de la OCDE la descentralización del gasto ha dañado el crecimiento económico, pero la descentralización de los ingresos lo ha estimulado. Los resultados empíricos apoyan la predicción de que los aumentos de eficiencia se pueden mejorar mediante una correspondencia más estrecha entre la descentralización del gasto y de los ingresos (Gemmell, Kneller y Sanz, 2016).

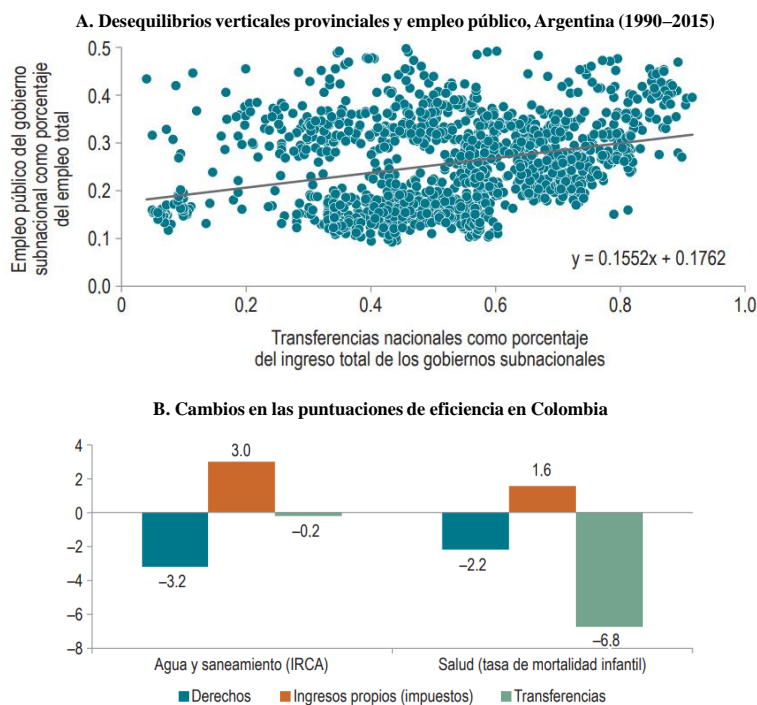
¹⁴⁰ Esta conclusión es consistente con Martínez-Vásquez y Yao (2009), que muestran que el aumento del empleo público a nivel subnacional suele exceder la disminución en el gobierno central. Marqués Sevillano y Roselló Villalonga (2004) debaten sobre otras conclusiones similares para España.

salud (1.6%) y agua y saneamiento (3%) (Ardanaz y Tolsá Caballero, 2015; Martínez, 2017). En Brasil las transferencias intergubernamentales generan una forma extrema de ineficiencia, es decir, un claro malgasto debido a un mayor nivel de corrupción según lo miden las auditorías municipales aleatorias (Brollo et al., 2013). En el margen, los ingresos exógenos más altos generan más corrupción porque los cargos electos tienen más oportunidades para apropiarse de rentas sin decepcionar a los votantes, y se otorgan recursos adicionales precisamente a aquellas regiones con instituciones débiles. Durante el último ciclo de los altos precios de las materias primas, en Brasil tuvo lugar un experimento natural, ya que crecieron los recursos extraordinarios para los gobiernos subnacionales, lo que aumentó los niveles de gasto municipales en los municipios beneficiados por el petróleo, pero en la mayoría de los casos esa expansión fiscal no estuvo acompañada de mejoras en proyectos locales útiles para una mejor provisión de servicios (Caselli y Michaels, 2013). ¿Por qué no? Puede ser que pagar impuestos les otorgue a los ciudadanos incentivos para demandar una mayor rendición de cuentas de los políticos electos, a la vez que proporciona a los funcionarios elegidos más incentivos para invertir recursos públicos en lugar de sencillamente aumentar el gasto corriente, dado que en los gobiernos verticalmente equilibrados, la recaudación marginal de impuestos les corresponde casi enteramente a ellos. Por lo tanto, los ciudadanos prefieren un gasto que maximice el crecimiento y el ingreso. Por eso, los DFV son perjudiciales para la eficiencia asignativa del gasto, dado que los responsables de las políticas públicas no han internalizando plenamente el costo del financiamiento local del gasto. En efecto, la descentralización tributaria proporciona incentivos para políticas favorables al crecimiento que disminuyen la búsqueda de rentas y el malgasto público (Weingast, 2009; Dynes y Martin, 2017; Paler, 2013)¹⁴¹. En pocas palabras, el

¹⁴¹ Dado que el valor de los bienes públicos se capitaliza en el valor de la propiedad local, la maximización del ingreso a partir de los impuestos a la propiedad lleva a los políticos locales a escoger bienes públicos que maximicen los valores de la propiedad local. Otro motivo por el que los grandes desequilibrios fiscales pueden incentivar un gasto ineficiente es que algunas provincias con mayores déficit reciben transferencias más grandes (Weingast, 2009).

fortalecimiento de la descentralización y de la autonomía en materia de ingresos proporciona a los gobiernos locales incentivos para gastar mejor.

EL EFECTO DE LAS FUENTES DE INGRESO EN LA EFICIENCIA TÉCNICA Y ASIGNATIVA DEL GASTO



FUENTE: Cálculos del BID sobre la base de A) Pessino y Benítez (2018) y B) Ardanaz y Tolsá Caballero (2015).

Las capacidades institucionales de los gobiernos subnacionales

La descentralización no aumentará la eficiencia si los gobiernos subnacionales no tienen una capacidad administrativa adecuada. Las localidades con mejor capacidad institucional aseguraron más proyectos de infraestructura y ayudas en las municipalidades chilenas (Piña y Avellaneda, 2017). De la misma manera, puede que los gobiernos subnacionales no atraigan inversiones ni proporcionen servicios públicos de calidad si carecen de la capacidad institucional para adoptar una buena planificación presupuestaria, así como una buena administración de los ingresos y prácticas de focalización del gasto (de la Cruz, Pineda Mannheim y Pöschl, 2011). En América

Latina las responsabilidades del gasto a menudo se han transferido a los gobiernos subnacionales sin tener en cuenta las disparidades en términos de la capacidad institucional y técnica, ni la pequeña escala en la que funcionan muchos de estos gobiernos (Bonet y Fretes Cibils, 2013). En efecto, los gobiernos subnacionales varían en cuanto a la producción de resultados de los servicios, algunos de los cuales se pueden atribuir a diferencias en la capacidad institucional. Una primera aproximación para medirlos consiste en comparar la capacidad de los gobiernos para desembolsar las asignaciones presupuestarias con la del gobierno central. En Perú las tasas de desembolso totales de los gobiernos subnacionales en 2008 eran un 10% más bajas que las del gobierno central, esto es: un 73% en comparación con el 83% de la ejecución presupuestaria (Banco Mundial, 2010). A su vez, la tasa de ejecución de la inversión pública de las municipalidades durante 2014–2016 fue del 73% de su presupuesto de capital, que oscilaba entre menos del 10% y más del 95% en casi mil 900 localidades (Maldonado, 2015), lo que pone de relieve las diferencias en materia de capacidad.

La concurrencia del gasto

La descentralización del gasto ha generado un solapamiento en numerosas funciones del gobierno, lo que potencialmente crea malgasto. Las transferencias del gasto a menudo están más determinadas por la historia y motivadas por políticas y dinámica social que por la eficiencia (es decir, el principio de subsidiariedad)¹⁴². En América Latina al menos el 30% de los países tiene funciones concurrentes en los ámbitos de seguridad y protección social, pero sobre todo en la educación primaria y en la atención primaria de la salud¹⁴³. Mientras que la concurrencia es una característica común, cuando las transferencias del gasto se solapan en exceso, la eficiencia se resiente. En los países europeos un aumento del 1% del PIB en el gasto subnacional tuvo como

¹⁴² Ter-Minassian y De Mello (2016). Basado en encuestas de los gobiernos subnacionales. En línea con este punto de vista, Ter-Minassian (2010) analiza estudios de casos en Bolivia, Colombia y México. Un hallazgo común es que las responsabilidades del gasto se solapan en salud y educación, y que no están claramente definidas.

¹⁴³ Véase la Plataforma Subnacional BID-FMM.

resultado un aumento del 0.5% del PIB en el gasto nacional, lo que revela que el gasto subnacional no sustituía completamente al gasto nacional (Eyraud y Moreno Badia, 2013). Además, la concurrencia puede llevar a situaciones en que los ciudadanos no saben a quién exigir la mejora de los servicios y los funcionarios públicos se manejan sin una idea clara del alcance de sus responsabilidades o se culpan estratégicamente unos a otros por un mal desempeño. El caso de México es ilustrativo: menos de la mitad de los entrevistados en una encuesta sobre el gasto del gobierno subnacional sabía que los alcaldes son responsables de los sistemas de alcantarillado, del suministro de agua y de la iluminación (Chong et al., 2015). Es de suponerse que los residentes de una determinada localidad identificarían mejor el nivel de gobierno que proporciona el servicio si soportaran todo el costo de recaudar el dólar marginal de ingreso tributario utilizado para financiar sus gastos públicos. En el caso de Argentina, los sindicatos docentes dirigieron sus demandas de aumento salarial al gobierno federal y no a los gobiernos locales, dado que el primero tiene una mayor capacidad e incentivos para incrementar los ingresos.

Para bien o para mal, el gasto de los gobiernos subnacionales representa una cantidad importante y creciente del total del gasto público. Para mejorar la eficiencia general, la descentralización del gasto debería ir acompañada de una mejor capacidad administrativa a nivel local, mejores definiciones del gasto concurrente y una descentralización del ingreso, de modo de asegurar una mayor rendición de cuentas, y excluir situaciones extremas, en las cuales los funcionarios públicos incurren en gastos no productivos o en conductas corruptas.

Hacia una mayor eficiencia

Aunque en América Latina y el Caribe se observan algunos de los ejemplos del gasto público más ineficiente del mundo, este gasto ha aumentado considerablemente en las últimas décadas, hasta llegar al 29.7% del PIB en 2016. En efecto, algunos países de la

región actualmente gastan más que el país promedio de la OCDE. El tema se puede dividir en dos conjuntos separados de preguntas. El primero se relaciona con la eficiencia técnica, o las ineficiencias dentro de cada componente del gasto. El segundo atañe a la eficiencia asignativa, que implica priorizar entre partidas de gasto alternativas y asignar el gasto a programas con tasas de retorno más altas.

En este capítulo se estimó en primer lugar la ineficiencia técnica de las pérdidas en que incurre el gasto ineficiente en adquisiciones, salarios y subsidios y transferencias. El malgasto en adquisiciones se calcula en alrededor del 16.7% del gasto en dicho rubro, o un 1.4% del PIB para el país promedio. El malgasto en salarios es otro tema clave. América Latina tiene una de las brechas salariales público-privadas más altas del mundo a favor de los trabajadores del sector público. Considerando que parte de la brecha no está justificada, cerca del 14.2% del gasto salarial para el país promedio es malgasto. Por último, las filtraciones de los subsidios a la energía, los programas sociales y el gasto tributario equivalen al 65% del gasto focalizado teórico. En total, en las adquisiciones, la nómina salarial y las transferencias focalizadas, el monto promedio total del malgasto asciende a cerca del 4.4% del PIB y del 16% del gasto público promedio. Esto equivale a 220 mil millones de dólares, un monto entre el PIB de Perú (190 mil millones de dólares) y el de Chile (250 mil millones de dólares), dos de las economías más grandes de la región. Estas estimaciones de ineficiencia representan un primer intento en el ejercicio sumamente difícil de capturar ineficiencias en sectores que, aunque comparten algunas tendencias, son bastante diferentes según los países y requieren un diagnóstico detallado por país. Sin embargo, estas advertencias no quitan ninguna relevancia al análisis: hasta la fecha, en la región no hay disponible ningún estudio comparativo de ineficiencias en cuanto a todos los insumos utilizados por el gobierno, incluido el gasto en la nómina salarial.

En segundo lugar, si bien la ineficiencia asignativa del gasto público es extendida en la región, los responsables de las políticas públicas se enfrentan a varios *trade-offs*

cruciales en la asignación del gasto por función: 1) entre las generaciones de mayor edad y las más jóvenes; 2) entre el capital físico, el capital humano y las transferencias; 3) en diferentes ministerios y a lo largo del ciclo de vida de las personas para maximizar la formación de habilidades tan necesaria en la región; y 4) entre los niveles central y subnacional. El total de la ineficiencia asignativa de estos programas es considerable y en la mayoría de los casos resulta difícil estimarlo, aunque en ciertos estudios de casos se presentan algunas indicaciones con respecto al tamaño.

En relación con el primer *trade-off*, varios países de América Latina gastaron importantes sumas en las personas de edad avanzada, unas cuatro veces lo que se gasta per cápita en las cohortes más jóvenes, dado que la cobertura y las tasas de reemplazo de los sistemas jubilatorios han aumentado hasta niveles que compiten con los de los países desarrollados o los superan. A medida que la población envejece, se prevé que tanto el gasto en jubilaciones como en salud más que se duplicará. En estas circunstancias, es crucial que América Latina y el Caribe aborde esta restricción presupuestaria intertemporal. En el mediano plazo, aunque el gasto en las personas mayores aumente solo por motivos demográficos, otras partidas del gasto público tendrán que cambiar o disminuir para acomodar ese cambio si no se aprueban reformas, y dados los niveles actuales de contribución (ya elevados en numerosos países), los déficit de los sistemas jubilatorios pueden crecer hasta proporciones sin precedentes. Al mismo tiempo, la ventana de oportunidad para mejorar la calidad del capital físico y humano se perderá en su totalidad a menos que la inversión se fortalezca ahora y se introduzcan pronto políticas para acomodar el envejecimiento y asegurar el bienestar de las generaciones actuales y futuras.

La política fiscal, en particular la composición de la eficiencia asignativa del gasto público, ha desempeñado un rol clave en el bajo crecimiento de la región en las últimas décadas. Mejorar la calidad y la inversión en capital humano son factores determinantes fundamentales para aumentar el crecimiento a largo plazo. Además, ciertas partidas del

gasto público (inversión pública) impulsan el crecimiento potencial, mientras que otras (sobre todo el gasto corriente en jubilaciones y transferencias) lo reducen. Además, incrementar el gasto en educación no tiene un efecto directo en el crecimiento económico, lo que confirma que el vínculo entre el indicador de los años de escolarización ajustada por la calidad es más adecuado para estimar el impacto de la educación en dicho crecimiento. Esto supone que reasignar el gasto hacia infraestructura y mejorar el gasto en educación de calidad puede elevar las tasas de crecimiento a largo plazo. Sin embargo, un gasto más alto más allá de un determinado umbral puede disminuir el crecimiento si no va acompañado de mejores instituciones públicas.

Hasta hace poco el estancamiento relativo o el crecimiento lento de largo plazo de América Latina se atribuía en gran parte a la baja productividad de los factores de producción, a pesar de un aumento en el número de trabajadores y del *stock* de capital. Sin embargo, investigaciones recientes muestran que cuando se considera el capital humano de manera adecuada (incluyendo no solo la cantidad sino la calidad y la capacitación en el lugar de trabajo), la importancia relativa de dicho capital (o trabajo aumentado por la calidad) explica la mayor parte de la diferencia en el ingreso per cápita. Por empezar, el capital físico y la PTF son importantes para activar la demanda (y más productividad) de capital humano. Los países de América Latina y el Caribe deberían comenzar a mejorar las condiciones para adquirir habilidades en lugar de solo gastar en educación, y deberían proponerse facilitar la capacitación en el lugar de trabajo eliminando las distorsiones del mercado laboral, sobre todo los incentivos a la informalidad. Si bien la matriculación escolar ha aumentado en la mayoría de los países, mejorar las habilidades cognitivas (y no cognitivas) y reducir los incentivos fiscales a la informalidad para incrementar la productividad y el monto de los retornos de la capacitación en el lugar de trabajo parecen ostentar una mayor ventaja y un mayor potencial para elevar los ingresos de manera permanente.

Dado que es necesario mejorar las habilidades a nivel familiar, escolar y laboral, optimizar la eficiencia asignativa del gasto público en las habilidades es de la mayor importancia. Para maximizar los retornos a costos mínimos, el gasto debería asignarse al retorno social más alto en cada etapa del ciclo de vida. Sin embargo, actualmente solo una quinta parte del gasto se asigna a niños menores de 6 años, en comparación con los niños en la escuela primaria. Las tasas promedio de retorno de la educación temprana se subestiman en el caso de los niños con escasas habilidades provenientes de familias desfavorecidas, mientras que los retornos promedio de los niveles secundario y terciario sobreestiman el retorno para los niños desfavorecidos. En el caso de los alumnos de antecedentes más favorecidos sucede lo contrario. Dado que los retornos promedio suelen percibirse como retornos basados en habilidades adquiridas a lo largo de toda la vida más que en momentos cruciales concretos, el gasto público tiende a poner demasiado énfasis en el aprendizaje de un nivel superior y demasiado poco énfasis en el gasto en los primeros años del ciclo de vida, que es cuando los alumnos desfavorecidos pueden mejorar más. Por lo tanto, el gasto público en habilidades padece una enorme ineficiencia asignativa, lo que influye en el crecimiento y la equidad.

Por último, a menos que los gobiernos descentralicen de forma eficiente tanto el gasto como los ingresos, que mejoren la definición de las funciones entre gobiernos centrales y subnacionales, y que refuercen las capacidades de los gobiernos locales, será difícil progresar en la eficiencia asignativa del gasto público regional. El país promedio de América Latina destina el 19% del gasto consolidado a nivel subnacional, y seis países gastan entre el 32 y el 47%. Sin embargo, los gobiernos subnacionales dependen de las transferencias del gobierno central para aproximadamente las dos terceras partes de su gasto. La actual estructura de descentralización de la región no favorece la eficiencia asignativa del gasto, dado que los gobiernos subnacionales son más eficientes cuando gastan los ingresos que ellos mismos recaudan a través de impuestos subnacionales que

con las transferencias del gobierno central o con los ingresos extraordinarios de los recursos naturales.

Los gobiernos de la región se arriesgan a problemas relacionados con un crecimiento escaso o estancado y a problemas de sostenibilidad fiscal. Esto sucede porque son excesivamente grandes o porque gastan sumas crecientes en transferencias y jubilaciones antes de que sus poblaciones envejezcan relativamente y aumenten sus ingresos, sin que al mismo tiempo se mejore la calidad de la inversión en infraestructura y capital humano, sobre todo en habilidades. Entonces, ¿cómo pueden los gobiernos encontrar un espacio en sus presupuestos para optimizar los gastos en capital humano y físico? Una manera consiste en reducir el malgasto en las adquisiciones, en las nóminas del empleo público y en las transferencias, que actualmente se acercan al 4.4% del PIB. Otra manera es reasignar el gasto disminuyendo las transferencias, sobre todo aquellas que han demostrado ser menos efectivas para reducir la pobreza y la desigualdad.

El capítulo 9 (véase el documento original) de este informe, que se centra en las instituciones, presenta las enseñanzas, provenientes de países de la región y de otros lugares, que permiten mejorar el diseño de las políticas y la gestión del gasto público con el fin de aumentar su eficiencia.

Fuente de información:

<https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/9152/DIA-2018-Mejor-gasto-para-mejores-vidas.pdf?isAllowed=y&sequence=4>

Gobernabilidad económica de la Unión Europea (CES)

El 25 de septiembre de 2018, el Consejo Social y Económico de España (CES) publicó, su Informe Anual “La Gobernabilidad Económica de la Unión Europea”. Del que se incluyen en este documento, la Introducción y los capítulos siguientes: Contexto económico de la Unión Europea; Retos para la gobernabilidad económica de la Unión Europea y conclusiones y propuestas. A continuación se presenta el contenido.

Introducción

El presente informe constituye el quinto en el que este Consejo realiza una revisión anual del estado de la gobernabilidad económica de la Unión Europea. Desde la edición anterior, Informe CES 2/2017, La gobernabilidad económica de la Unión Europea. Informe anual, aprobado el 22 de marzo de 2017, se ha producido en Europa un intenso período de reflexión sobre su futuro y el proceso de integración comunitaria de cara a atender los retos políticos, sociales y económicos a los que se enfrenta. De hecho, la falta de una respuesta conjunta a los mismos explicaría, en gran parte, la “crisis existencial”¹⁴⁴ que ha atravesado el proyecto europeo durante los años de crisis.

En el ámbito interno, el desafío más inminente es lograr una adecuada gobernabilidad del *Brexit* –la salida del Reino Unido de la Unión Europea– aunque, sin embargo, el reto más persistente –que pasó a un segundo plano durante los momentos más críticos de la reciente crisis económica y financiera– es la necesidad de alcanzar una mayor convergencia real entre los Estados miembros, incorporando, además, a la gobernabilidad económica el Pilar Social firmado por todos ellos.

Desde la perspectiva externa, las tensiones geopolíticas, concentradas principalmente en las relaciones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica, y la necesidad de

¹⁴⁴ Véase Memoria CES 2016.

governar adecuadamente los procesos de digitalización o de transición energética en el actual contexto de globalización económica, son retos que requieren de la Unión Europea una respuesta unida y coordinada, reivindicando los elementos identitarios del modelo económico y social europeo.

A raíz del 60 aniversario de los Tratados de Roma, en 2017, se presentó el Libro Blanco sobre el Futuro de Europa¹⁴⁵. En este se exponían cinco posibles escenarios de integración comunitaria hasta 2025, tomando en consideración desde la repercusión de las nuevas tecnologías en la sociedad y el empleo, hasta las dudas que suscita la globalización, así como los problemas en materia de seguridad y el ascenso de los populismos. Finalmente, planteaba la disyuntiva de si la Unión Europea sería superada por dichas tendencias o si, por el contrario, las asumiría y aprovecharía las nuevas oportunidades.

La Comisión Europea contribuyó a dicho debate con la presentación, durante la primera mitad del año, de una serie de documentos de reflexión sobre cinco grandes temas: el desarrollo de la dimensión social europea, la profundización de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el aprovechamiento de la globalización, el futuro de la defensa europea y el futuro de las finanzas de la Unión Europea.

Estos debates se estaban produciendo en un momento propicio para avanzar en la integración comunitaria, puesto que las economías de todos los Estados miembros mejoraron durante el año, el apoyo de los ciudadanos al euro estaba en los niveles más altos desde 2014 y más de la mitad de los europeos se mostraban optimistas sobre el futuro de la Unión Europea¹⁴⁶.

¹⁴⁵ Comisión Europea, *Libro Blanco sobre el Futuro de Europa. Reflexiones y escenarios para la Europa de los veintisiete en 2025*, 1 de marzo de 2017.

¹⁴⁶ Constatado en el Eurobarómetro núm. 88, otoño 2017, Opinión pública en la Unión Europea.

En este contexto, el 13 de septiembre, el presidente de la Comisión Europea presentó su Discurso sobre el estado de la Unión 2017, en el que expuso sus prioridades para el año 2018 y propuso alcanzar una Unión más unida, más fuerte y más democrática, describiendo una hoja de ruta para la Unión Europea hasta 2025 para lograr dicho objetivo. El presidente de la Comisión estableció las prioridades políticas en todos los ámbitos de interés, prestando especial atención al avance de la integración política y económica de la Eurozona. De hecho, a finales de año, se produjeron avances importantes en este último ámbito, con propuestas novedosas como la creación de un Fondo Monetario Europeo (FME) o la figura de un Ministro Europeo de Economía y Finanzas, entre otras. Todos los objetivos planteados exigirían un refuerzo del presupuesto europeo, lo que convierte a este último en un instrumento esencial para la construcción política de la Unión Europea en un momento en que los recursos se van a ver disminuidos por la salida del Reino Unido.

La Comisión Europea apuesta claramente por “más y mejor Europa”, apuesta que comparte este Consejo siendo consciente de que esto requiere avances decididos en su gobernabilidad económica. Por consiguiente, el presente informe, al igual que sus anteriores ediciones, trata de identificar tanto los avances que se han producido a lo largo del año, como los principales escollos que la dificultan y los retos a los que se enfrenta, aportando su opinión sobre la dirección que esta gobernabilidad económica de la Unión Europea debería tomar en el futuro próximo.

Contexto Económico de la Unión Europea

A lo largo de 2017 tanto la economía de la Unión Europea como la de la zona euro superaron el ritmo de crecimiento del ejercicio anterior y las Previsiones de otoño de la propia Comisión, registrando en ambas áreas avances del PIB del 2.4%, el ritmo más alto de los últimos diez años¹⁴⁷. Todos los Estados miembros alcanzaron tasas positivas

¹⁴⁷ Comisión Europea, Previsiones de invierno, 2018.

de crecimiento en 2017, aunque el ritmo continuó siendo muy dispar entre ellos, de modo que las economías de Eslovenia, Irlanda, Malta, Polonia y Rumania crecerían por encima del 4.5%, mientras que Italia y Grecia, con 1.5 y un 1.6%, respectivamente, mostraron las tasas de crecimiento más bajas de la UE-28.

Los favorables resultados de 2017 respondieron, de nuevo, al impulso de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión, gracias a una mejora de las expectativas de los agentes, al crecimiento del empleo y a unas condiciones crediticias favorables. Pero, además, en esta ocasión, frente a 2016, el sector exterior contribuyó positivamente al crecimiento gracias a la mejora económica del entorno mundial y su impacto sobre las exportaciones de la Unión Europea, incluso, a pesar de la apreciación del euro frente a las principales divisas internacionales.

La tasa de desempleo continuó descendiendo en 2017, de modo que, la de la Unión Europea se situó en 7.8%, mientras que para la zona euro alcanzó un 9.1%. No obstante, en este ámbito las disparidades entre los Estados miembros son muy considerables, como también lo son las diferencias en las tasas de empleo y de actividad.

A pesar del avance de la demanda interna y el carácter expansivo de la política monetaria, la inflación continuó por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE). Durante el ejercicio se observó una leve tendencia al alza que respondería al encarecimiento del precio del petróleo, si bien, esta tendencia se vería contrarrestada por la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro.

Por su parte, además, la inflación subyacente continuó siendo baja, no solo por la inercia resultante de un largo período de baja inflación, sino también por el escaso crecimiento de los salarios. Además, se espera que estos últimos se mantengan a un nivel moderado, ya que, como señala la Comisión Europea, la atonía del mercado laboral remite lentamente y los salarios continúan estancados

La consolidación de la recuperación de la economía europea depende de varios factores, tanto externos –destacando la incertidumbre sobre el futuro de las relaciones de la Unión Europea con Reino Unido, la apreciación del euro, las tensiones geopolíticas o las decisiones políticas y económicas de la Administración norteamericana– como internos –el crecimiento de la demanda interna todavía es débil, el ritmo de la anunciada normalización de la política monetaria está por definir, existe aún una cierta fragilidad financiera en algunos sistemas bancarios, y los niveles de endeudamiento público y privado son elevados–.

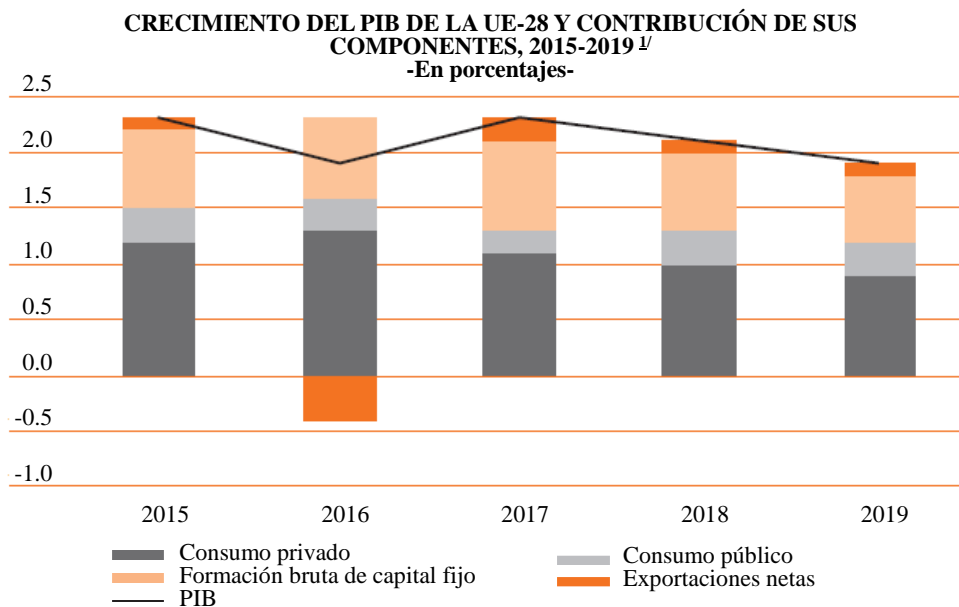
Además, en algunas economías se está observando que, como resultado del largo período de bajas tasas de interés, el valor de determinados activos, financieros o inmobiliarios está aumentado considerablemente, lo que también es resultado de una escasez de oportunidades de inversión productiva con rentabilidades adecuadas.

De hecho, para mantener el ritmo de avance resulta imprescindible impulsar la formación bruta de capital como respuesta al débil crecimiento de la productividad y al escaso avance de los salarios reales, reforzando, de este modo, el empuje de la demanda interna en el mediano plazo.

Ante la mejora en la situación macroeconómica de la Eurozona con una recuperación más intensa, afianzada y generalizada y unas perspectivas favorables, pero sobre las que todavía existían riesgos e incertidumbres, parecía necesario mantener un grado sustancial de estímulo monetario¹⁴⁸, sobre todo, para que la inflación pudiese volver a una senda compatible con el objetivo de estabilidad de precios, es decir, situarse por abajo, pero cercana al 2%. De hecho, si bien la economía estaba en una fase sostenible de recuperación y creación de empleo con unas condiciones financieras favorables y mayor confianza de los agentes, dicha recuperación no terminaba de reflejarse en la

¹⁴⁸ Banco de España, “Las decisiones de política monetaria adoptadas en octubre por el Consejo de Gobierno del BCE”, *Boletín Económico* 4/2017, 2017.

evolución de la inflación que se había mantenido a lo largo del año en niveles estables en el 1.5 por ciento.



^{1/} Los datos para el período 2017-2019 son previsiones.
FUENTE: Comisión Europea, Previsiones de otoño, 2017.

De ahí que fuese necesario seguir apoyando el crecimiento con una política monetaria expansiva con el fin de que la inflación subyacente aumentase gradualmente y respaldase la evolución de la inflación general a mediano plazo, compatible con el objetivo de estabilidad de precios, pero, al mismo tiempo, acomodaticia en el sentido de imprimir el estímulo necesario y poder iniciar a la vez un proceso de normalización gradual y controlado.

Por consiguiente, el BCE mantuvo en 2017, la línea continuista de los años previos, con una política monetaria acomodaticia acorde con la situación económica, sin variaciones en las tasas de interés y con el programa de compra de activos como principal eje de sus decisiones.

En diciembre de 2016, el Consejo de Gobierno del BCE había decidido que este programa de compra de activos se extendería por un año más y que el volumen de compras mensuales se reduciría desde abril, de 80 mil a 60 mil millones de euros. Esta decisión dejaba clara la intención de mantener este programa, pero también abría la posibilidad de una retirada gradual del estímulo monetario, como venían haciendo otros bancos centrales que ya habían iniciado una estrategia de normalización de la política monetaria; el Banco de Inglaterra con incrementos en las tasas de interés y, principalmente, la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica, que había iniciado su proceso de normalización en 2015 con la reducción del volumen de compras y posteriormente con progresivos incrementos en las tasas de interés y que, en septiembre de 2017, había dado un paso definitivo con el anuncio de la reducción de su balance y, por tanto, de los activos acumulados durante la crisis¹⁴⁹.

En octubre de 2017, antes de la fecha de finalización del programa de compra de activos, prevista para diciembre de ese año, el Consejo de Gobierno del BCE anunció la recalibración de algunos elementos del mismo. Los cambios se referían a la duración del programa, que se extendía hasta septiembre de 2018, y al volumen de compras, que se reduciría desde enero a 30 mil millones de euros.

En cualquier caso, el BCE ha reiterado en sucesivas ocasiones que, en caso necesario, podría mantener el programa más allá del plazo establecido; incluso si las perspectivas fueran menos favorables o si las condiciones financieras fueran incompatibles con el progreso en la senda de inflación, podría ampliar el volumen y/o la duración del

¹⁴⁹ En 2015, la Reserva Federal anunció la vuelta a una política monetaria tradicional con la reducción de la compra de deuda, para continuar aumentando las tasas de interés y, finalmente, en septiembre de 2017, anunciar la reducción progresiva del balance acumulado, que ascendía a más de 4.5 billones de dólares. Para abordar dicha reducción se ha establecido un plan gradual y controlado con el fin de poder mantener las tasas de interés en niveles reducidos y evitar efectos no deseados sobre la inflación. No es un plan de venta de activos en sentido estricto, sino que al vencimiento los activos dejarán de renegociarse o recomprarse. Se prevé que durante el primer trimestre de su puesta en marcha se dejarían de reinvertir 30 mil millones de dólares y de ahí se aceleraría progresivamente en función de la coyuntura económica y financiera.

programa, hasta que se observase un ajuste sostenido en la senda de inflación consistente con el objetivo de estabilidad de precios a mediano plazo.

Asimismo, en la idea de mantener el estímulo monetario, el BCE confirmó el compromiso de que el Eurosistema continuaría reinvertiendo al vencimiento el principal de los valores adquiridos en el marco del programa e incluso aunque este finalizase; esto contribuirá a mantener unas condiciones de liquidez favorables y una orientación adecuada de la política monetaria. También decidió publicar los vencimientos mensuales de la cartera que hasta ahora no se publicaban, con el objetivo de evitar una interpretación incorrecta del volumen de compras netas, en el que influye también el crecimiento de los vencimientos, su cuantía variable y la flexibilidad adoptada por el Eurosistema para realizar las reinversiones¹⁵⁰.

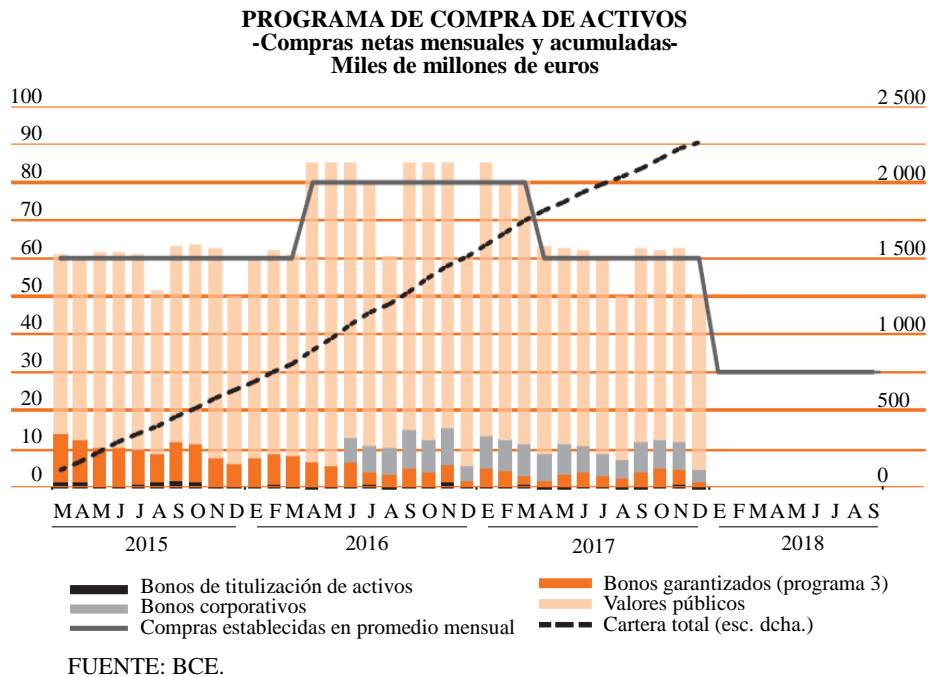
Desde la puesta en marcha del programa de compra de activos, se han adquirido más de 2.2 billones de euros, que se estima aumentarían a 2.6 billones de euros¹⁵¹ (20% del PIB de la UEM) hasta septiembre de 2018, fecha en que se prevé finalice el programa. Por tipos de activos, el grueso de la cartera corresponde a valores públicos, cuya participación ha venido aumentando desde que se incluyeron en el programa hasta representar al cierre de 2017 más del 90% del total, aunque el BCE ha señalado su intención de otorgar un protagonismo creciente en sus próximas compras a los valores emitidos por el sector privado.

En todo caso, cabe recordar que con este programa el BCE se ha convertido en el principal comprador de valores públicos y, por tanto, acreedor de los países de la Eurozona. Asimismo, su balance se ha más que duplicado desde la puesta en marcha del programa de compra de activos, ascendiendo a principios de 2018 a cerca de 4.5

¹⁵⁰ Las reinversiones al vencimiento del principal correspondiente a los valores públicos se realizan de manera flexible, en el mes de vencimiento o en los dos meses posteriores en función de las condiciones del mercado. Además, las reinversiones se realizan en la jurisdicción en la que se haya emitido el bono que venza.

¹⁵¹ Banco de España, “Las decisiones de política...”, op. cit.

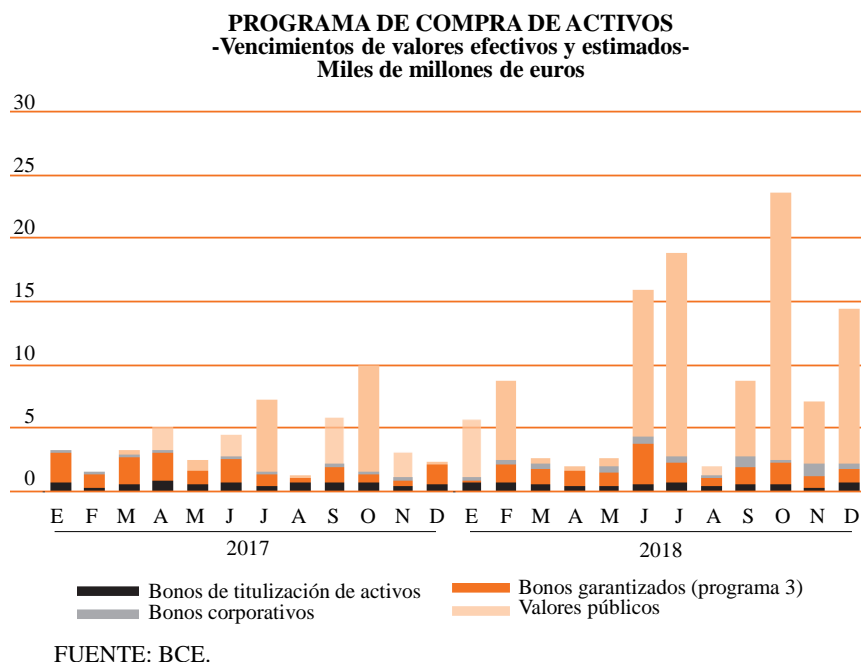
billones de euros. De hecho, existe actualmente un debate sobre cuál debería ser el tamaño adecuado del balance de un banco central y cómo abordar el proceso de normalización de la política monetaria en la UEM¹⁵² –incluida la reducción del balance acumulado a lo largo de la crisis–, de forma gradual y en función de las condiciones económicas y financieras. En cualquier caso, la reducción del volumen de compras es el primer paso en esa dirección.



Por otra parte, las tasas de interés se mantuvieron sin variación durante todo el año, siendo el correspondiente a las operaciones principales de financiamiento, tipo de referencia, el 0 por 100, la tasa de interés de la facilidad marginal de crédito el 0.25% y la tasa de interés de la facilidad de depósito el -0.4%. Las orientaciones del BCE sobre las tasas de interés indican que las tasas se mantendrán sin variación durante un período prolongado, por lo menos hasta 2019, con el objetivo de asegurar la estabilidad de las expectativas de las tasas de interés.

¹⁵² Claeys, G. y Demertzis, M. (2017), *How should the European Central Bank “normalize” its monetary policy?* Policy Contribution Issue nº 31, Bruegel.

El anuncio de que las tasas de interés se mantendrán todavía bajos por un período largo de tiempo refleja que todavía existen incertidumbres sobre la evolución monetaria y financiera. En este contexto, la normalización de la política monetaria por parte del BCE y el aumento de las tasas de interés podrían dificultar la recuperación económica y alejar el objetivo de estabilidad de precios del BCE.



Además, el BCE también ha manifestado su preocupación por la evolución en los últimos meses del tipo de cambio del euro frente al dólar, puesto que añade incertidumbre a la situación de los precios de la Eurozona, máxime cuando la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica ha aumentado las tasas de interés y ha puesto fin a las medidas no convencionales, y le resulta beneficioso contar con un dólar depreciado en el ámbito comercial.

En este contexto, se ha puesto de manifiesto la importancia de la política de comunicación del BCE, con la que se busca transmitir las orientaciones sobre las decisiones futuras respecto a las tasas de interés y sus decisiones sobre el programa de compra de activos con el fin de influir en las expectativas y comportamiento de los

agentes económicos y financieros. La comunicación se ha convertido así, para todos los bancos centrales, en un elemento decisivo y está adquiriendo un marcado protagonismo al influir en la anticipación que los agentes económicos y financieros hacen de las decisiones futuras de política monetaria.

Finalmente, cabe señalar que el BCE, dado el limitado margen de la política monetaria, continúa insistiendo en la necesidad de una contribución decisiva de otras políticas, la política fiscal y las reformas estructurales, a fin de fortalecer el potencial de crecimiento a más largo plazo y reducir las vulnerabilidades de la Eurozona.

Sin embargo, en materia de política fiscal, la toma de decisiones en la Eurozona sigue estando descentralizada y centrada en la disciplina presupuestaria, lo que implica de facto la renuncia a la utilización de la política fiscal como herramienta de estabilización macroeconómica. Por una parte, el énfasis en la disciplina presupuestaria de los Estados nacionales sigue obstaculizando el despliegue local de políticas fiscales anticíclicas que apoyen la recuperación a través del fortalecimiento de la demanda interna, lo que ha conducido, en algunos casos, a devaluaciones internas, de precios y salarios, como vía para recuperar competitividad exterior y tratar de impulsar la actividad económica y el empleo través del aumento de la demanda externa. Por otra parte, como se explica en un epígrafe posterior de este informe, la descentralización de la toma de decisiones ha impedido hasta el momento la articulación de actuaciones comunes de impulso fiscal de la suficiente entidad económica como para respaldar a la política monetaria en su objetivo de lograr un crecimiento robusto de la demanda interna y la consolidación de la fase de expansión económica en la Eurozona. En este sentido, la exigencia de unanimidad para la adopción de iniciativas presupuestarias conjuntas, tanto de ingresos como de gastos, dificulta enormemente los avances en este terreno.

En todo caso, teniendo en cuenta que los niveles de inversión en la Unión Europea siguen en niveles relativamente bajos, se debe valorar positivamente que en diciembre de 2017 se aprobara la ampliación de la duración del Fondo Europeo de Inversiones

Estratégicas hasta 2020, con un incremento de la inversión objetivo de hasta 500 mil millones de euros, un aumento de la garantía del presupuesto de la Unión Europea hasta 26 mil millones de euros, y un aumento de la contribución del Banco Europeo de Inversiones hasta los 7 mil 500 millones de euros. Con esta reforma se pretende asimismo aumentar la transparencia de las decisiones de inversión del fondo, definir mejor los proyectos elegibles (criterio de adicionalidad), reforzar su orientación hacia el financiamiento de proyectos que contribuyan a combatir el cambio climático, así como a apoyar aún más a las pymes. Está previsto que en junio de 2018 la Comisión emita un informe evaluando el rendimiento del fondo lo que permitirá hacerse una idea de hasta qué punto esta herramienta está sirviendo para impulsar la inversión en Europa.

Retos para la Gobernabilidad Económica de la Unión Europea

Como se ha indicado, la gobernabilidad económica de la Unión Europea se enfrenta en la actualidad a numerosos retos políticos, sociales y económicos. Además de hacer frente a constantes desafíos internos para lograr avanzar en la construcción política e institucional, en el ámbito exterior, la Unión Europea necesita reforzar su papel en la escena internacional y hablar con una sola voz, ya que resulta esencial para definir adecuadamente su estrategia comercial, alcanzar un acuerdo sobre una política de migración y asilo europea de largo plazo y dar una respuesta en el ámbito de la seguridad. Esta actuación unificada también resultará esencial para afrontar la salida del Reino Unido.

Pero, además, dentro de la Unión Europea, la construcción europea parece haber retomado en 2017 el objetivo de alcanzar una convergencia real, prestando especial atención a los aspectos sociales. Esta prioridad, junto al resto de las indicadas en el presente informe marcará la definición del futuro de las finanzas europeas y la del Marco Presupuestario Plurianual 2020-2027.

Desafíos actuales para la construcción política e institucional

Desde la aprobación de la anterior edición de este informe, continúan las contradicciones de la arquitectura institucional de la Unión Europea que ya se venían observando, como consecuencia, principalmente, de la insuficiente construcción política e institucional. Dichas limitaciones institucionales de la Unión Europea, ya señaladas en anteriores ediciones, están relacionadas principalmente con la existencia de un modelo de gobernabilidad comunitaria cuyo reflejo más visible es la dificultad a la que se enfrentan los Estados miembros a la hora de tomar decisiones de forma ágil, conjunta y resolutiva para hacer frente a los retos que se les presentan.

Los Estados miembros ostentan, por lo general, un mayor protagonismo que las instituciones europeas en la toma de decisiones comunitarias de relevancia. Cabe recordar que la toma de decisiones se apoya, por una parte, en el método comunitario perfilado en los Tratados y, por otra, en la acción intergubernamental de los distintos Estados miembros. Ello provoca que los Estados miembros tiendan a orientar las decisiones a través del Consejo Europeo y el Consejo de la Unión Europea, consiguiendo así un protagonismo mayor que el de las instituciones europeas y primando los intereses nacionales en lugar del interés general de la Unión Europea.

Como ya se reflejó en el anterior Informe del CES, las disfunciones institucionales de la Unión, que sobre todo la crisis puso de relieve, han generado, entre otros extremos, una cierta pérdida de legitimidad de las instituciones comunitarias¹⁵³, y la percepción

¹⁵³ Cabe señalar, a este respecto, que se viene observando durante los últimos años una fragmentación institucional en el seno de la Unión Europea que ha provocado, entre otros extremos, que la Comisión Europea pierda peso en favor del Consejo de la Unión Europea, institución comunitaria de naturaleza eminentemente intergubernamental, y del Eurogrupo, órgano informal de carácter intergubernamental no contemplado en los Tratados (sin responsabilidad jurídica y sobre el cual no existe control parlamentario del Parlamento Europeo ni de otro tipo). De ahí que, aunque el proyecto europeo cuenta con gran apoyo y la mayoría de los Estados miembros se muestran optimistas respecto al futuro de la Unión Europea, el apoyo ya no es incondicional. La opinión de los ciudadanos europeos respecto a la Unión Europea y sus acciones, recogida en sucesivos Eurobarómetros, sigue siendo favorable (el 66% de los ciudadanos considera la Unión Europea un lugar de estabilidad, más del 80% apoyan las cuatro libertades fundamentales y el 70% están a favor de la moneda común), pero la confianza en la Unión Europea ha disminuido en los últimos años: en torno a un tercio de los ciudadanos confían en la actualidad en la Unión Europea frente a aproximadamente la mitad que lo hacía hace 10 años. Véase Comisión Europea, Eurobarómetro núm. 86, otoño 2016 y Comisión Europea, Libro Blanco sobre el Futuro de Europa. Reflexiones y escenarios para la Europa de los veintisiete en 2025, 2017.

por algunos sectores de un déficit democrático, que pudiera suponer un riesgo para la viabilidad del proyecto europeo en sí mismo y que ha trascendido en la desafección de algunos ciudadanos sobre el funcionamiento actual de la Unión Europea. Se ha llegado incluso a plantear una crisis de “identidad colectiva europea”, o una disminución del atractivo comunitario anterior. Todo ello puede suponer un problema social de calado¹⁵⁴. Además, dichas disfunciones organizativas comunitarias han dificultado, en ocasiones, dar respuestas coordinadas a los desafíos que ha tenido que ir afrontando Europa en los últimos años (crisis del euro o crisis de asilo y refugio).

En definitiva, cabe reiterar que todo ello supone una crisis en la gobernabilidad de la Unión Europea que, principalmente, dificulta la toma de decisiones conjuntas de relevancia dentro de la misma y que además retroalimenta las ya citadas deficiencias institucionales comunitarias, lo que resulta preocupante en el nuevo marco económico y político internacional/global en el que cabe señalar que la Unión no es percibida, por lo general, como un interlocutor único¹⁵⁵.

Europa sigue atravesando una situación política delicada. Todo un conjunto de acontecimientos ocurridos durante los últimos tiempos (algunos de los cuales, los principales, se han citado con anterioridad) ha puesto de relieve la debilidad de fondo que atenaza a la Unión Europea como organización supranacional. La profundidad de la crisis y la gravedad de los acontecimientos que posteriormente han tenido lugar han puesto de manifiesto, sobre todo, la insuficiencia de la reforma institucional operada por el Tratado de Lisboa. Durante la crisis se tomaron decisiones comunitarias muy relevantes, pero sin profundizar en un nuevo modelo institucional basado en un mejor, más ágil y más democrático proceso de toma de decisiones, en una coordinación más

¹⁵⁴ Los europeos en la actualidad pueden estar perdiendo en gran medida la confianza y el interés en la Unión y en sus instituciones, incluso en el proyecto europeo en sí mismo, lo que puede ponerle en riesgo. Además, hay que apuntar que la desafección de los ciudadanos europeos hacia la Unión ha despertado recientemente dentro de ella un preocupante sentimiento xenófobo (más intenso tras el *brexit*) alentado por aquellos partidos políticos eurófobos, que a raíz de las elecciones al Parlamento Europeo de mayo de 2014 y de los procesos electorales en diferentes Estados miembros han ganado más peso o protagonismo, tanto en la escena política comunitaria, es decir en el Parlamento Europeo, como en la de los distintos Estados miembros.

¹⁵⁵ Para un mayor detalle acerca de este ámbito, véase Informe CES 2/2017, La gobernabilidad..., op. cit., capítulo III, apartado 1.

estrecha, intensa y eficaz de las políticas comunitarias y en un suficiente mantenimiento del modelo social europeo¹⁵⁶.

En todo este tiempo se ha constatado también una cierta falta de liderazgo político, económico y social de la Unión, sustituida por la presión de algunos Estados miembros. Ello ha provocado una fragmentación política de la Unión¹⁵⁷, que además parece cada vez mayor entre y dentro de los Estados miembros, lo que constituye un obstáculo para la construcción europea.

Todo ello está produciendo, como ya se ha apuntado, un alejamiento de las instituciones comunitarias y una falta de identificación de los ciudadanos con el proyecto de integración europea. Así, en la actualidad, los europeos han perdido la confianza y el interés de anteriores épocas en la Unión Europea y en sus instituciones, incluso en el proyecto europeo, como consecuencia, entre otros aspectos, de la controvertida gestión comunitaria en la salida de la última crisis¹⁵⁸. Como consecuencia de ello, se está constatando entre los ciudadanos europeos la búsqueda de respuesta en el ámbito nacional en el que han emergido fuerzas políticas y sociales muy críticas con la construcción europea y xenófobas, que pueden poner en riesgo la estabilidad política y la cohesión social en Europa (los denominados “populismos”)¹⁵⁹.

¹⁵⁶ Con la reciente proclamación del Pilar Europeo de los Derechos Sociales se pretende dar un impulso a la vertiente social de la Unión Europea.

¹⁵⁷ Esta se ha puesto de manifiesto con el surgimiento del denominado “Grupo de Visegrado”. A este respecto, cabe señalar que supone un riesgo para la Unión Europea la deriva autoritaria que experimentaron en 2017 algunos Estados miembros como Hungría o Polonia. En el caso de este último, la Comisión Europea ha decidido activar recientemente el procedimiento del artículo 7 del Tratado de la Unión Europea que podría acabar privando a Polonia de su derecho al voto en el Consejo (el inicio de este procedimiento supone una decisión sin precedentes en la historia de la Unión Europea). Ello ha sido consecuencia de la reforma que dicho país operó en 2017 en su sistema judicial, la cual ponía en riesgo el Estado de Derecho (*rule of law*).

¹⁵⁸ Para un mayor detalle acerca de este ámbito, véase Informe CES 2/2017, La gobernabilidad..., op. cit., capítulo III, apartado 1.

¹⁵⁹ Cabe apuntar que los resultados de las últimas elecciones a la Eurocámara, celebradas en mayo de 2014, pusieron de manifiesto que el Parlamento Europeo 2014-2019 está más polarizado que el de la anterior legislatura, ya que los partidos tradicionales proeuropeos han perdido terreno en el arco parlamentario en favor de los eurófobos, que han aumentado su representación en el mismo. Así, un total de quince partidos eurófobos procedentes de trece Estados miembros de la Unión han conseguido entrar en la Eurocámara, donde ocupan alrededor de cien escaños. No obstante, cabe señalar que dichos partidos han ocupado cerca de un 13% de los 751 escaños del Parlamento Europeo, lo que no supone una gran presencia en el mismo.

A este respecto, cabe señalar, como elemento positivo, que de los resultados de los comicios celebrados durante 2017 en varios países de relevancia como Francia, Holanda o Alemania, se concluye que los populismos antieuropeos en la Unión se han visto, por lo general, frenados (no han llegado al gobierno en esos Estados, pero sí que han aumentado su peso en sus respectivos parlamentos nacionales). No obstante, todavía existe cierta incertidumbre por el nuevo gobierno austriaco, constituido a finales de 2017 y del que forma parte la ultraderecha (de un marcado perfil populista antieuropeo) y por los resultados de las elecciones celebradas en Italia y en Hungría, en la primavera de 2018, que al cierre de este informe ponen de manifiesto un avance de los partidos populistas/antieuropeos en estos países. Así pues, los populismos continúan representando una cierta amenaza para Europa.

Por otro lado, es necesario subrayar que de las elecciones celebradas durante 2017 en Francia y Alemania, han surgido gobiernos proeuropeos y con un alto grado de entendimiento mutuo, lo que hace pensar que el denominado “Eje franco-alemán” pueda haber recuperado, en cierta medida, el vigor y la influencia que ha ostentado tradicionalmente en Europa. Ello contribuiría a que se lleven a cabo las reformas que Europa necesita y, por lo tanto, a que se continúe avanzando en el proceso de construcción europea.

En 2018, la Unión Europea debe corregir sus deficiencias institucionales y ha de salvarse de la complacencia y de los debates internos. De esta manera, podrá recuperar el apoyo de los ciudadanos.

Además, Europa en 2018 ha de afrontar otros desafíos, tales como: desarrollar su vertiente social, conciliar los intereses de los Estados miembros del este y el oeste, avanzar en la reforma del euro, gestionar eficazmente la crisis de asilo y refugio, pilotar con éxito las negociaciones del *brexit* y potenciar su presencia exterior en un marco geoestratégico complicado (con el resurgimiento de Rusia, el recrudescimiento de los

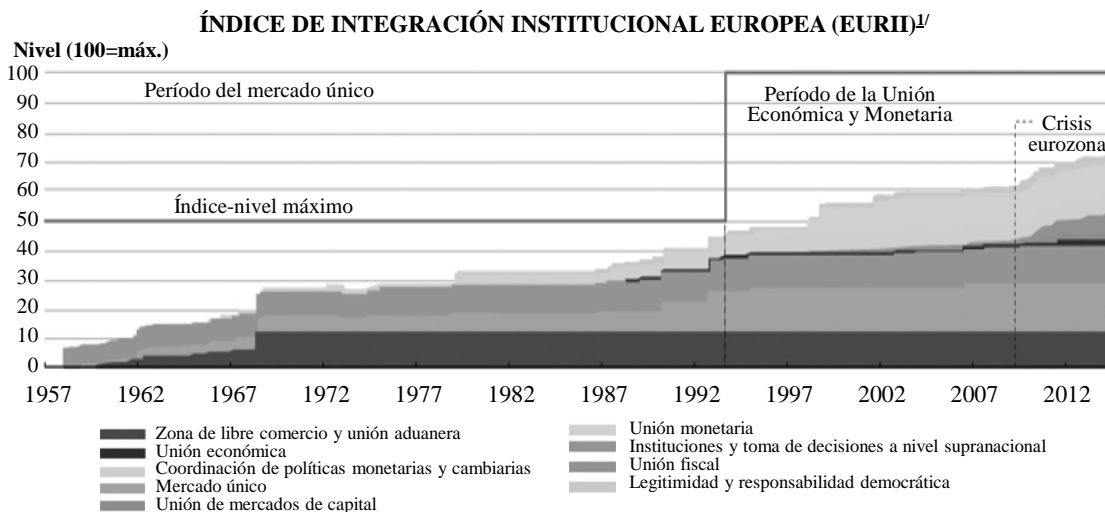
conflictos en Oriente Medio, el giro aislacionista de Estados Unidos de Norteamérica, etcétera). Todo ello, en un momento en el que existe un amplio debate abierto sobre el futuro de Europa, la economía comunitaria experimenta un crecimiento estable, mejora el empleo en la Unión y los populismos antieuropeos han visto frenado su impulso, entre otros extremos.

El tiempo que queda por delante hasta la celebración de las elecciones al Parlamento Europeo, en mayo de 2019, va a ser clave para que la próxima legislatura comunitaria sea la que cambie y vea cambiar a la Unión Europea. Ello ha de pasar necesariamente porque se apueste por un mayor grado de integración, “Más y Mejor Europa”¹⁶⁰, aunque éste se lleve a cabo, si es preciso, a distintas velocidades y niveles.

Cabe recordar que la naturaleza de la integración europea cambió después del Tratado de Maastricht que entró en vigor en noviembre de 1993, dando paso a una nueva etapa de la Unión Europea centrada inicialmente en la unión monetaria, pero que desde el principio implicó un cambio de escala en el proceso de integración. Así lo refleja el índice de integración institucional europea (EURII), publicado por el BCE y que registra cada paso clave de la integración europea desde el Tratado de Roma de 1957¹⁶¹. El EURII permite, además, observar el estado actual de las principales cuestiones gracias al marco institucional identificado en el “Informe de los cinco presidentes”, dirigido a proporcionar al euro el grado necesario de “incrustación” por encima del mercado único y garantizar la estabilidad económica y financiera junto con el crecimiento sostenible en el corto plazo.

¹⁶⁰ En este orden de cosas, cabe señalar que, como viene apuntando el CES en anteriores informes, continúa vigente la necesidad de impulsar una unión política, democrática y a la vez legítima, que sea algo más que una unión de numerosas normas para supervisar, entre otros extremos, el correcto funcionamiento de los mercados, la moneda y los presupuestos.

¹⁶¹ Como revela el EURII, con un aumento de 10 puntos porcentuales, la introducción del euro fue un momento clave en la integración institucional europea. Con anterioridad, también se habían producido ascensos en el índice (por ejemplo, con la finalización en 1968 de la unión aduanera y de libre comercio, que hizo aumentar el índice de 20/100 a 28/100).



^{1/}El nivel máximo en el período del mercado único (1958-1993) está fijado en 50 y en el período de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 100. La distancia al máximo indica el camino que falta para conseguir un "steady state" (estado estable/equilibrado) en el proceso de integración.

FUENTE: ECB *Occasional Paper Series 160* (february 2015), *The Four Unions "PIE" on the Monetary Union "CHERRY": a new index of European Institutional Integration*. Tomado de CaixaBank Research, Informe mensual, septiembre de 2017.

La falta de medidas institucionales adecuadas para compensar la introducción del euro y el inicio de la etapa de la UEM fueron algunos de los factores que condujeron, tras el inicio de la crisis en 2008, a la profundización de la misma en la Eurozona a partir de 2010. En respuesta, la reacción de los dirigentes europeos en el período 2010-2014 fue significativa, no solo en términos de medidas específicas adoptadas dentro de la gobernabilidad nacional y europea existente, sino también en la adaptación del propio marco institucional de la Unión Europea para hacer frente a la crisis y garantizar la sostenibilidad a largo plazo del proyecto europeo. El índice mostró así otro ascenso notable durante dicho período reciente, avanzando de 62/100 a 74/100. No obstante, cabe señalar que al proceso de integración institucional europea le queda todavía por delante un amplio camino por recorrer.

El papel de la Unión Europea en el mundo

En la Declaración de Roma¹⁶², que hacía hincapié en que la unidad y la solidaridad eran factores determinantes para lograr una Unión Europea más fuerte y resiliente, se apostaba abiertamente por lograr dicha fortaleza en la escena mundial. Se trataría de reforzar el papel de la Unión Europea en la escena internacional, en tanto que se trata del mayor mercado único, la mayor potencia comercial e inversionista y el mayor proveedor de ayuda al desarrollo¹⁶³. Hablar con una sola voz permitirá superar la fragmentación de poder que Europa presenta en algunos organismos internacionales multilaterales como el G20, el FMI o el Banco Mundial, evitando que los Estados miembros puedan presentar estrategias que no sean coherentes con las comunitarias.

De hecho, son varias las tendencias geopolíticas actuales que, aun constituyendo un riesgo, podrían servir de acicate u oportunidad para que la Unión Europea responda de manera unida. Las más relevantes serían: la salida del Reino Unido y el debilitamiento general del eje Atlántico, sobre todo de las relaciones con Estados Unidos de Norteamérica; la difícil relación con Rusia desde el punto de vista político y económico, esencial para las relaciones con otras áreas como los Balcanes, Ucrania o el Cáucaso; el deterioro de la frontera sur de la Unión Europea (MENA); el débil impulso de la Unión por el Mediterráneo; el auge de China como potencia económica y la amenaza terrorista o la proliferación de ciberataques.

En todo caso, se trata de evitar la pérdida de peso específico de la Unión Europea en la esfera internacional, garantizando que los objetivos económicos y políticos globales de la Unión sean coherentes con la política comercial y otras políticas, exteriores e internas, de la Unión Europea. Además, en el actual contexto de la globalización, la Unión Europea debe ser capaz de dar respuesta a la necesidad de gobernar, configurar

¹⁶² Declaración de los dirigentes de veintisiete Estados miembros y del Consejo Europeo, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea, La Declaración de Roma, 25 de marzo de 2017.

¹⁶³ Comisión Europea, Documento de reflexión sobre el encauzamiento de la globalización. Mayo de 2017.

y gestionar eficazmente este proceso de acuerdo con sus elementos identitarios, el respeto a los derechos de los ciudadanos y empresas en igualdad de condiciones, el fomento de una economía de mercado competitiva y respetuosa con los derechos sociolaborales y medioambientales y orientada a garantizar el bienestar de los individuos, todo ello sobre la base del modelo económico y social europeo y su marco regulatorio.

A este respecto, tal y como apunta la propia Comisión, la política comercial es decisiva, en tanto que contribuye a la elaboración de políticas integradas de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, por lo que, además de contemplar aspectos económicos en los acuerdos, promueve objetivos sociales y medioambientales.

En paralelo, otras cuestiones como las migraciones y la seguridad y defensa adquieren protagonismo en este escenario y requieren una respuesta unificada por parte de la Unión. Con este planteamiento de partida, y dado el contexto de globalización, se expondrán dentro de este apartado, los principales avances y acuerdos que se han producido a lo largo de 2017 en los ámbitos de política comercial, migraciones y defensa.

Política comercial

El comercio internacional es considerado una de las principales fuentes de crecimiento económico tanto para los países avanzados como para las economías más rezagadas; de ahí que la Unión Europea defienda el establecimiento de un sistema de comercio internacional abierto y justo. La Comisión Europea señala que el comercio mundial es un factor clave para lograr una Unión Europea competitiva y próspera, ya que las exportaciones comunitarias generan directa e indirectamente más de 30 millones de empleos dentro de la Unión.

De hecho, la política comercial común fue una de las primeras políticas estrictamente comunitarias, a favor de la cual los Estados miembros acordaron ceder su soberanía. En el ámbito comercial, la Unión Europea tiene una sola voz y negocia en nombre de los Estados miembros acuerdos tanto bilaterales como multilaterales, defiende los intereses de la Unión Europea ante la existencia de posibles conflictos comerciales internacionales y trata de impulsar los valores europeos a través de esta política.

Así, la Unión Europea tuvo un papel muy activo durante los años de mayor dinamismo en las negociaciones comerciales multilaterales en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin embargo, esta situación cambió sustancialmente tras el fracaso de la Ronda de Doha de 2001, que frenó los acuerdos multilaterales. A partir de 2008, la crisis económica internacional, provocó, además, la debilidad de los intercambios mundiales y el aumento del proteccionismo, en un contexto de creciente globalización y de reparto desigual de las ganancias del comercio¹⁶⁴.

Todo ello ha inducido cambios en la estrategia negociadora comunitaria en el ámbito del comercio a favor, principalmente, de los acuerdos bilaterales de “nueva generación”, que son acuerdos de comercio que, además de las disposiciones tradicionales relativas a la reducción de los derechos de aduana y de los obstáculos no arancelarios que afectan al comercio de mercancías y de servicios, contienen disposiciones en diversas materias vinculadas al comercio, como la protección de la propiedad intelectual e industrial, las inversiones, la contratación pública, la competencia y el desarrollo sostenible.

En 2009, el Tratado de Lisboa introdujo importantes cambios en la gobernabilidad de la política comercial europea, de manera que pasa a ser uno de los pilares de la Acción

¹⁶⁴ En este contexto, cabe destacar la creación en 2007 del Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización, que tiene el objetivo de ayudar a los trabajadores afectados por cambios en el contexto de reestructuraciones empresariales y de producción como consecuencia de factores más amplios de carácter global (crisis económica, globalización, digitalización, apertura a nuevos mercados y competidores). Dadas las actuales fricciones en el ámbito comercial, se está planteando ampliar la dotación de este instrumento.

Exterior de la Unión Europea¹⁶⁵ y se establecen nuevas competencias exclusivas comunitarias, en concreto el comercio de servicios, los aspectos comerciales de la propiedad intelectual e industrial y las inversiones extranjeras. Además, la regla general para la adopción de decisiones por el Consejo pasaría a ser la mayoría cualificada. Se otorgó un nuevo papel al Parlamento Europeo mediante la codecisión, colocándolo en pie de igualdad con el Consejo y la mayor parte de las decisiones en el ámbito de la política comercial serían ejecutadas por la Comisión (vía Reglamento de Comitología)¹⁶⁶.

En este contexto de los acuerdos de nueva generación deberá enmarcarse el que se alcance con Reino Unido tras su salida de la Unión Europea y que, probablemente, constituirá el acuerdo comercial más importante de la Unión Europea.

El primero de esos acuerdos de “nueva generación” fue el celebrado con Corea y se viene aplicando, de manera provisional, desde julio de 2011. Desde entonces se han alcanzado acuerdos con varios países o regiones¹⁶⁷, siendo el de Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión con Estados Unidos de Norteamérica (conocido por sus siglas en inglés como TTIP) el que mayor interés ha suscitado, puesto que es el principal mercado de exportación de la Unión Europea. Sin embargo, pese a que la Administración Trump y la Comisión Europea declararon en mayo de 2017 su intención de poner en marcha un plan de acción conjunto sobre el comercio, el clima de la negociación sobre el Acuerdo de Asociación fue deteriorándose durante el año y

¹⁶⁵ Artículo 207 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

¹⁶⁶ El dictamen del Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre el Acuerdo de Libre Comercio con Singapur (Dictamen 2/15 del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 16 de mayo de 2017, con arreglo al artículo 218, apartado 11, del TFUE) aclara algunas dudas sobre el reparto de competencias en materia de acuerdos de comercio e inversión.

¹⁶⁷ Acuerdo Comercial Multipartes entre la Unión Europea y Colombia y Perú, el Acuerdo de Asociación con los países de América Central, el Acuerdo Económico y Comercial Global Unión Europea-Canadá (CETA), el Acuerdo de Libre Comercio Unión Europea-Singapur y el Acuerdo de Libre Comercio Unión Europea-Vietnam.

culminó en los primeros meses de 2018 con el anuncio por parte de la Administración estadounidense de imponer aranceles al acero y al aluminio.

No obstante, la Unión Europea sí logró avances con otras áreas y países. Así, tras su firma de octubre de 2016, el Acuerdo Económico y Comercial Global entre la Unión Europea y Canadá (conocido por sus siglas en inglés CETA) fue aprobado por la Eurocámara en febrero de 2017 y se empezaría a aplicar de manera provisional a la espera de su ratificación por parte de los parlamentos de los Estados miembros. El CETA constituye el mayor pacto bilateral firmado por la Unión Europea hasta el momento, y supone la supresión de la práctica totalidad de los derechos de importación, abre la posibilidad de que las empresas accedan a los mercados de servicios y de inversión del otro socio y un aumento en la cooperación entre los organismos de normalización de ambos lados. Además, como novedad en este tipo de acuerdos, contempla cláusulas relativas a aspectos laborales.

Asimismo, se ha seguido avanzando en las negociaciones con otros países. Se alcanzó un pacto político con Japón sobre un Acuerdo de Asociación Económica, que será el primer acuerdo comercial de la historia que incluya un compromiso con el Acuerdo de París sobre el clima. También se han firmado acuerdos con Vietnam y Singapur. Asimismo, continuaron las negociaciones con México, Chile y Mercosur y se abrieron las destinadas a la celebración de tratados bilaterales de inversión independientes con China y Myanmar/Birmania, y se prevé la apertura de negociaciones con otros países de Asia.

Los acuerdos alcanzados se enmarcan –y responden en sus términos– a las estrategias planteadas por la Comisión Europea para el desarrollo del comercio y de la inversión internacional. La Estrategia más reciente es la denominada “Comercio para todos: hacia una política de comercio e inversión más responsable” presentada en octubre de 2015. En ella, se retoman las prioridades comunitarias recogidas, cinco años antes, en la

Comunicación “Comercio, crecimiento y asuntos mundiales” que convirtió al comercio internacional en uno de los pilares de la Estrategia Europa 2020.

La Estrategia “Comercio para todos” plantea tres principios fundamentales sobre los que debe pivotar la política comercial de la Unión Europea. En primer lugar, la eficacia, en el sentido de asegurar que el comercio genere eficazmente nuevas oportunidades económicas, prestando especial atención a las pymes, los consumidores y los trabajadores europeos. En segundo lugar, la transparencia, permitiendo un mayor control público de las negociaciones a través de la publicación de textos clave –como parece haberse hecho con las negociaciones con Canadá–. En tercer y último lugar, la salvaguarda de los valores de la Unión Europea, de su modelo social y de su reglamentación, promoviendo con ello el desarrollo sostenible, la defensa de los derechos humanos, el comercio justo y ético y la lucha contra la corrupción.

En septiembre 2017, junto a una primera evaluación de la Estrategia “Comercio para todos”¹⁶⁸, la Comisión presentó su comunicación “Una política comercial equilibrada y progresista para encauzar la globalización”¹⁶⁹ en la que propone las siguientes iniciativas:

1. Una propuesta de Reglamento por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea¹⁷⁰, con el objetivo de garantizar que la inversión extranjera contribuya al crecimiento comunitario, siempre desde la protección de los intereses esenciales de la Unión Europea¹⁷¹.

¹⁶⁸ Comisión Europea, Informe sobre la aplicación de la estrategia de política comercial Comercio para todos, COM (2017) 491 final. En él se documentan los logros concretos y los avances en los dos años transcurridos desde la adopción de la estrategia y extrae conclusiones con el objetivo de orientar la política comercial de la Unión Europea.

¹⁶⁹ COM (2017) 492 final.

¹⁷⁰ COM (2017) 487 final.

¹⁷¹ Según se expone en la propuesta de Reglamento, “la Comisión prosigue las negociaciones en curso en materia de inversión, con Japón, China, Myanmar y otros socios, para mejorar la posición de los inversionistas de la Unión Europea en el extranjero, al tiempo que se promueve el desarrollo sostenible y se protege el derecho de los gobiernos a establecer las normas oportunas”.

La propuesta legislativa va acompañada de una Comunicación de la Comisión que expone en detalle la necesidad estratégica de tal control¹⁷². La propuesta recordaba, además, que se está trabajando para conseguir la modernización general propuesta de los instrumentos de defensa comercial y una nueva metodología de cálculo *antidumping*.

2. Recomendaciones para abrir negociaciones de acuerdos comerciales con Australia y Nueva Zelanda.
3. Recomendación para abrir negociaciones multilaterales destinadas a establecer un tribunal multilateral para la solución de diferencias en materia de inversiones¹⁷³.
4. La Comisión también ha decidido publicar sus recomendaciones sobre las directrices de negociación de acuerdos comerciales que se transmitirán a los Parlamentos nacionales y se harán públicas, para generar un debate amplio e inclusivo sobre cada acuerdo concreto.
5. Creación de un grupo de asesoramiento sobre los acuerdos comerciales de la Unión Europea –constituido en diciembre de 2017–, insistiendo en una elaboración de políticas comerciales que sea transparente e inclusiva. En febrero de 2018, tuvo lugar la primera reunión de este grupo consultivo, formado por organizaciones europeas sociales y económicas, y que trata de ofrecer diálogo, opinión directa y asesoramiento de diferentes sectores sobre las negociaciones comerciales.

¹⁷² COM (2017) 494 final.

¹⁷³ COM (2017) 493 final. Recomendación de Decisión del Consejo por la que se autoriza la apertura de negociaciones sobre un Convenio relativo al establecimiento de un tribunal multilateral para la solución de diferencias en materia de inversiones.

Migraciones, refugiados y política de asilo

A medida que Europa ha ido dejando atrás la etapa de mera gestión de la crisis migratoria y de la situación de los refugiados, especialmente dramática en 2015 cuando se registró la cifra más alta de solicitantes de asilo en la Unión Europea, tal y como se dio cuenta en el informe anterior, resulta cada vez más necesario alcanzar un acuerdo sobre una política de migración y asilo europea estable y con visión de futuro a largo plazo. Desde el año 2015, la Unión Europea ha incrementado en casi un 75% los fondos disponibles en el marco del Fondo de Asilo, Migración y Seguridad Interior y los destinados a las agencias de la Unión Europea encargadas de esta materia. Durante los tres últimos años, la Unión Europea ha ido desarrollando un nuevo enfoque de la gestión de la migración prestando apoyo a los Estados miembros más expuestos, consolidando la protección de las fronteras exteriores de la Unión Europea y reforzando la cooperación con los países socios.

Si bien este trabajo coordinado ha permitido estabilizar una situación extremadamente volátil, cayendo en 2017 el número de llegadas irregulares a la Unión Europea en un 63%, la tendencia para los próximos años apunta a que la migración seguirá siendo un reto para la política europea. Este descenso general observado este año, aunque en España haya ocurrido el caso contrario triplicando el número de migrantes procedentes del norte de África, se ha debido, principalmente, al menor número de llegadas a las islas griegas y a Italia.

Para la Unión Europea, la caída general del número de migrantes en 2017 se basa, especialmente, en dos acontecimientos: las consecuencias del acuerdo Unión Europea–Turquía, tal y como relataba el informe anterior, y los acuerdos del bloque comunitario con las autoridades libias. Fruto de esos acuerdos, la Comisión, a finales de 2017, dio luz verde a un programa de 29.6 millones de euros bajo el paraguas del Fondo Fiduciario para África. Instrumento destinado a aumentar los esfuerzos en la lucha

contra los traficantes de personas, acelerar los retornos voluntarios desde Libia, y equipar a los países de tránsito, y que cuenta con 2 mil 700 millones de euros¹⁷⁴.

De cara al futuro, conviene hacer una reflexión sobre la manera de asegurar el financiamiento de la dimensión exterior de la migración y la rápida movilización de recursos para abordar las causas profundas de la migración y garantizar la protección de los refugiados y los migrantes. En este contexto, el próximo Marco Financiero Plurianual (el presupuesto septenal de la Unión Europea) debe reflejar la experiencia de los últimos tres años y prever instrumentos flexibles para responder a futuros retos migratorios.

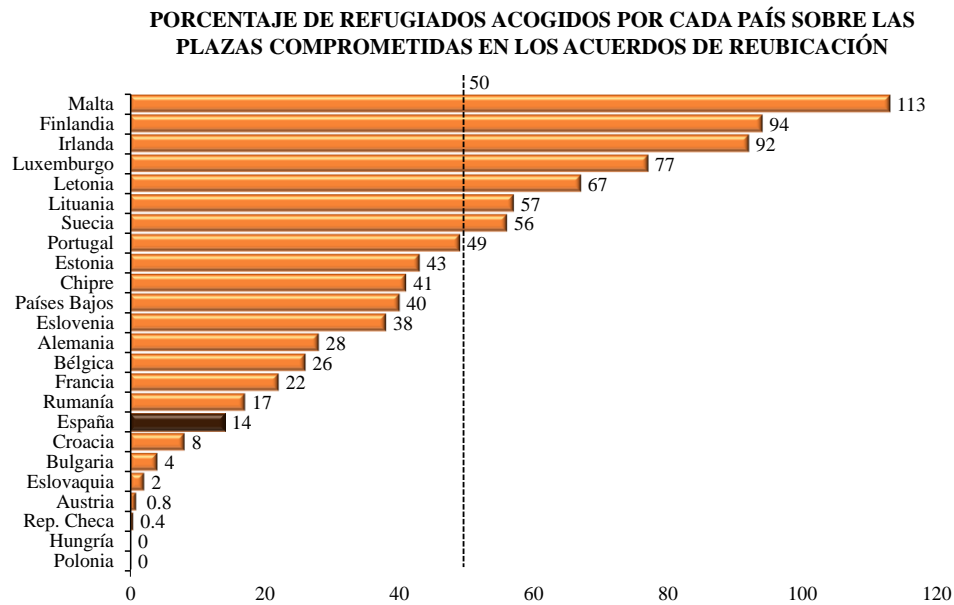
Asimismo, cabe destacar que, a lo largo de 2017, la Comisión Europea ha instado a los Estados miembros a cumplir los objetivos fijados en materia migratoria, entre los que se encuentran la ansiada reforma del Sistema Europeo Común de Asilo y el reasentamiento de 50 mil personas procedentes de África y Oriente Próximo, que debe producirse entre octubre de 2017 y mayo de 2019. Considerando la lentitud en los avances sobre las propuestas de la Comisión destinadas a la reforma del Sistema de Dublín, es necesario desbloquear el debate en torno a un enfoque más eficaz y más justo para encontrar un equilibrio entre solidaridad y responsabilidad. Debate especialmente enquistado debido a que algunos Estados miembros mostraron su desacuerdo con el sistema de cuotas para la reubicación de refugiados¹⁷⁵, llegando a que, tras varias advertencias, a finales de año, la Comisión Europea decidiera llevar a República Checa, Polonia y Hungría al Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) por incumplir los compromisos de reubicación. Austria tampoco ha reubicado aún, pero ha presentado varios compromisos para cumplir en 2018.

¹⁷⁴ La Comisión creó en 2013 estos fondos como un instrumento financiero destinado a la acción exterior en contextos de emergencia, post emergencia o temáticos.

¹⁷⁵ Véase el Informe CES 2/2017, La gobernabilidad económica de la Unión Europea.

Cabe recordar que estos acuerdos proceden del compromiso, aprobado en 2015, de redistribuir a miles de personas que estaban llegando a Grecia, Italia y Hungría en la denominada, crisis de refugiados. A través de un sistema de cuotas establecido por Bruselas, cada país aceptaba la acogida de una cifra específica de refugiados hasta trasladar a un total de 160 mil en dos fases.

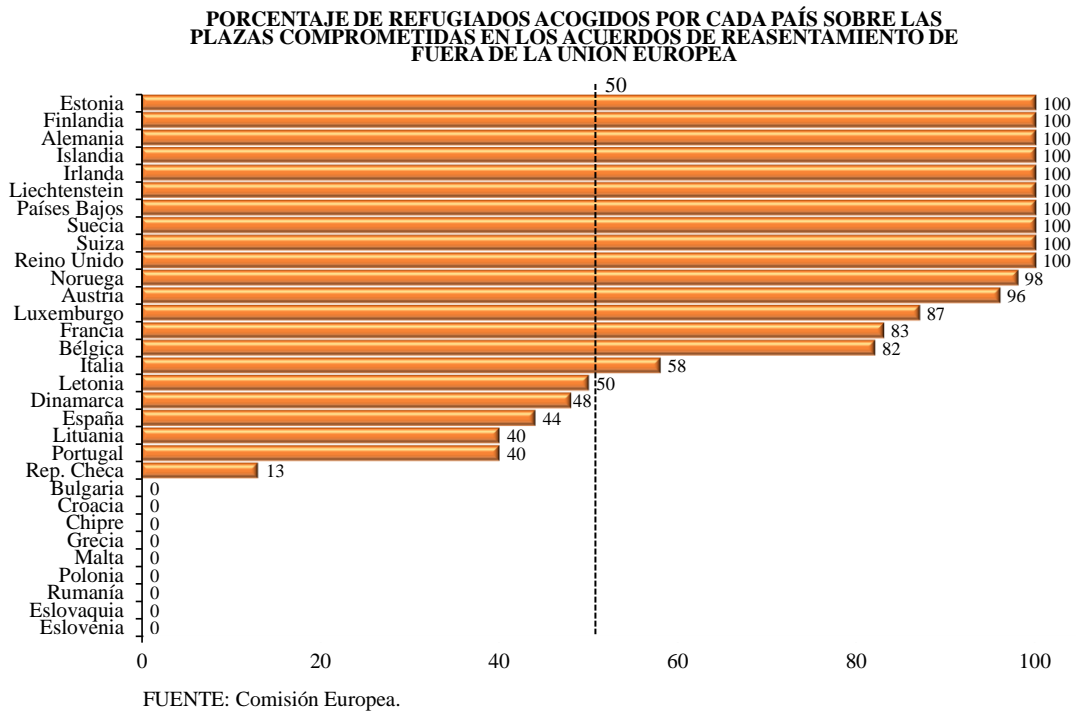
Expirado el plazo, solo han sido trasladados 29 mil 144 solicitantes de asilo, un 18% de las personas acordadas, lo que evidencia el fracaso del único compromiso verdaderamente vinculante alcanzado por la Unión Europea para asumir la acogida de los miles de refugiados.



FUENTE: Comisión Europea.

Tan solo Malta ha cumplido la totalidad de su compromiso, junto con Letonia y Noruega que lo han alcanzado casi en su totalidad. Finlandia se ha quedado cerca, con un 92% de personas reubicadas respecto a la cuota establecida en la primera etapa del proceso de reubicación, y Lituania y Luxemburgo, se prevé que cumplan el 80% de sus compromisos a mediados de año. Suecia, que inició la reubicación en junio se prevé que cumplirá el 60 por ciento.

Además, de forma paralela, los Estados miembros mantenían el compromiso de reasentar a 22 mil 504 personas desde los países extracomunitarios que más refugiados acogen, como Jordania, Líbano o Turquía. En este caso se trataba de un compromiso político, pero no vinculante. Aunque tampoco se ha cumplido completamente este compromiso, los resultados son algo más alentadores: 17 mil 305 personas ya están en Europa a través de este compromiso político.



A la vista de la disparidad de posiciones, y considerando que el Consejo Europeo ha asumido el fin del sistema de cuotas de refugiados de la Comisión, una vía para seguir avanzando en la reforma de Dublín podría ser la adopción de un enfoque en el que el componente de reubicación obligatoria se aplicara solo a las situaciones de crisis graves, mientras que en situaciones menos problemáticas, la reubicación se basaría en compromisos voluntarios de los Estados miembros. Esta decisión sobre el futuro de la política migratoria no se producirá hasta junio de 2018, fecha en la que se debería llegar a un acuerdo para perfilar el plan de acción para las políticas europeas del futuro.

Seguridad y defensa

En el marco de la construcción política e institucional, el anterior informe de gobernabilidad destacaba la necesidad de reforzar la posición de la Unión Europea en el ámbito exterior, considerando la importancia del papel que puede desempeñar en la respuesta global a los desafíos derivados del incierto contexto internacional.

En 2016, los distintos gobiernos nacionales intensificaron su respuesta ante las amenazas para la seguridad de los ciudadanos, incrementando, en consecuencia, los presupuestos de defensa. Al mismo tiempo, los líderes de la Unión Europea se comprometieron a reforzar la seguridad y defensa europea de forma conjunta, por ello, a finales de año la Comisión presentó su Plan de Acción Europeo de Defensa, con el objetivo principal de fomentar el desarrollo de capacidades y el apoyo a la industria europea de defensa¹⁷⁶.

En marzo de 2017, la Comisión Europea, al presentar el Libro Blanco sobre el futuro de Europa¹⁷⁷, lo acompañó de una serie de documentos de reflexión sobre cuestiones clave para el futuro de la Unión Europea de los veintisiete, incluyendo un documento sobre las grandes tendencias y retos que conforman el presente y futuro de la seguridad y defensa de la Unión Europea. La Comisión considera que, en comparación con el gasto realizado, las capacidades de defensa producidas son limitadas y con diferencias evidentes en las contribuciones de los distintos Estados miembros a la defensa europea. Los Estados son demasiado pequeños para actuar de forma individual frente las grandes amenazas, y la tensión entre las restricciones presupuestarias y las prioridades políticas públicas siguen marcando la economía política de numerosos Estados miembros.

¹⁷⁶ Comisión Europea, Plan de Acción Europeo de Defensa: hacia un Fondo Europeo de Defensa, COM (2016) 950 final, 30 de noviembre de 2016.

¹⁷⁷ COM (2017) 2025 de 1 de marzo de 2017.

En efecto, los mercados de defensa están actualmente muy fragmentados, lo que genera ineficiencias en materia de interoperabilidad y, al menos, 30 mil millones de euros de costos de oportunidad¹⁷⁸.

En cambio, los beneficios potenciales de la colaboración entre los Estados miembros son enormes: la industria europea de defensa genera un retorno de unos 100 mil millones de euros y 1.4 millones de empleos calificados directa o indirectamente en Europa. Se estima que la falta de cooperación entre los Estados miembros en el ámbito de la defensa costará anualmente entre 25 mil y 100 mil millones de euros, sin embargo, realizar adquisiciones comunes podría suponer el ahorro de hasta un 30% de los gastos anuales en defensa para los Estados miembros¹⁷⁹.

Por tanto, si Europa quiere competir en el mundo, tiene que poner en común e integrar mejor sus capacidades industriales y tecnológicas. Por ello, el Plan de Acción que presentó la Comisión incidía, especialmente, en una serie de medidas para lograr un gasto más eficiente en capacidades conjuntas, fomentando una base industrial más competitiva e innovadora.

Para lograr estos objetivos, se puso en marcha un Fondo Europeo de Defensa que ha empezado a dar los primeros resultados a través de la acción preparatoria en sus dos vertientes: la de investigación y desarrollo, y la del desarrollo de capacidades en materia de defensa.

El impulso al Programa Europeo de Desarrollo Industrial en materia de Defensa añadirá 500 millones de euros hasta 2020, con potencial para movilizar inversiones totales cercanas a los 2 mil 500 millones de euros a partir de 2019¹⁸⁰. Asimismo, para asegurar

¹⁷⁸ Comisión Europea. Documento de reflexión sobre el Futuro de la Defensa Europea, COM (2017) 315 final, 7 de junio de 2017.

¹⁷⁹ Comisión Europea, Fondo Europeo de Defensa, 5 mil 500 millones anuales para impulsar las capacidades militares europeas, de 26 de diciembre de 2017.

¹⁸⁰ COM (2016) 950, y COM (2017) 295.

las inversiones en la cadena de suministro a las pequeñas y medianas empresas, el Plan de Acción ofrece el acceso a préstamos o avales del Banco Europeo de Inversiones, y cofinanciamiento mediante fondos europeos.

Otro de los aspectos que están influyendo y transformando el ámbito de la seguridad y defensa europea, es el cambio tecnológico. La accesibilidad a estas tecnologías hace posible el rápido aumento de amenazas no convencionales, transnacionales y asimétricas, de hecho, la ciberdelincuencia y el uso de la red con fines terroristas se han convertido en una nueva frontera de la guerra del siglo XXI.

Por todo ello, las instituciones europeas están relanzando iniciativas e instrumentos encallados en materia de política exterior, seguridad y defensa, trabajando a lo largo de 2017 en el avance hacia la defensa europea común, culminando en el mes de diciembre con el visto bueno definitivo a un proyecto de cooperación estructurada en el ámbito militar, la conocida como PESCO (por siglas en inglés de la cooperación estructurada permanente), que se ha materializado en una primera remesa de medidas, incluyendo varias para mejorar la ciberdefensa. Este proyecto abarca a casi todos los Estados de la Unión (a excepción de Dinamarca y Malta).

El objetivo es desarrollar una defensa activa, incluyendo la creación de una plataforma para compartir información sobre amenazas cibernéticas, así como crear equipos de respuesta rápida a las ciberamenazas.

Los países participantes de este nuevo paso en la defensa dentro de la Unión Europea se comprometen a aumentar regularmente sus presupuestos militares (aunque no específica ningún porcentaje); a elevar el gasto en inversiones reales en defensa hasta el 20% del total del Presupuesto de Defensa; participar en más proyectos colaborativos con otros países; aumentar hasta el 2% del Presupuesto de Defensa en líneas de investigación e innovación; y establecer la revisión periódica de estos objetivos.

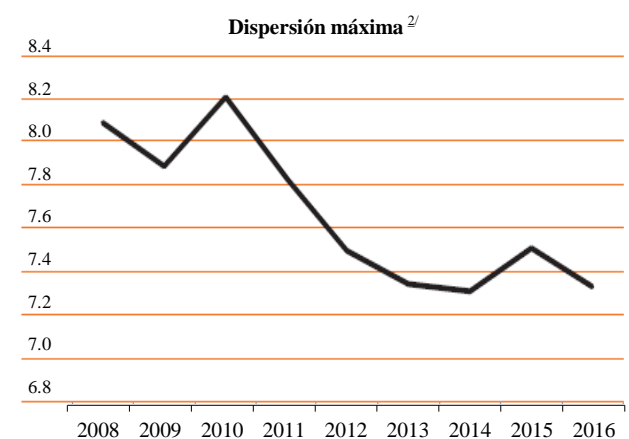
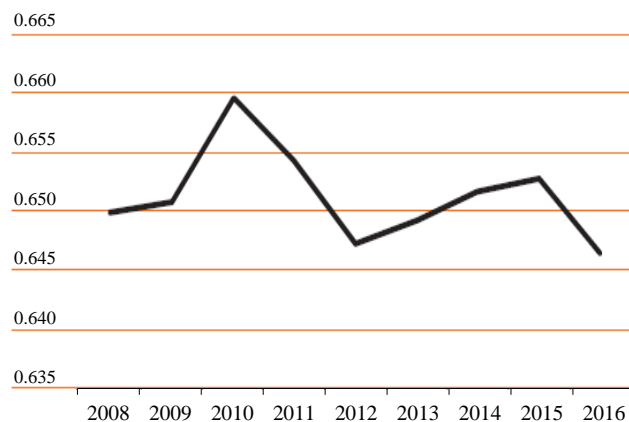
Hacia una convergencia real

La consolidación de la recuperación económica de la Unión Europea no ha resuelto las debilidades en los mercados de trabajo de muchos Estados miembros y no está alcanzando en la misma medida a todos los sectores de la sociedad. De ahí que la Comisión Europea subraye la necesidad de asumir nuevamente el reto de la convergencia real como propio del proceso de integración comunitaria, entendida, esta convergencia económica y social, como el avance generalizado hacia un alto nivel de vida, con un nivel de renta comparable, clave para lograr la cohesión económica y social, además de un crecimiento equilibrado, la estabilidad de precios y el pleno empleo¹⁸¹.

Desde su origen, la integración europea buscaba una convergencia hacia un nivel de vida más elevado para todos los europeos, considerando que una manera de alcanzarla era la profundización del mercado interior contando con el apoyo de los fondos europeos. De hecho, integración económica y convergencia son dos dinámicas que se retroalimentan positivamente. De un lado, el mercado único y sus cuatro libertades, junto a otro conjunto de políticas, se consideran un marco común fundamental para avanzar en la convergencia de la Unión Europea. De otro lado, la Comisión Europea subraya que una mayor convergencia real en Europa permite que las sociedades ganen en cohesión y sean más estables; y España recuerda que cuando la convergencia en los resultados económicos se acompaña, además, de convergencia en las condiciones sociales, el apoyo al mercado único sale fortalecido.

¹⁸¹ Así define la Comisión Europea la convergencia real en su Documento de reflexión sobre la Profundización de la UEM y la distingue de la convergencia nominal, que supone el cumplimiento de objetivos nominales para pertenecer a la zona euro, y de la convergencia cíclica, aproximación de las fases del ciclo de los distintos Estados miembros que facilitaría el desarrollo de la política monetaria y la coordinación del resto de políticas económicas.

**EVOLUCIÓN DE LA DISPERSIÓN DEL PIB *PER CÁPITA* (*PIBpc*)
EN LA UNIÓN EUROPEA, 2008-2016**
Coeficiente de variación ^{1/}



^{1/} Coeficiente de variación: relaciona la desviación estándar del *PIBpc* con sus medias correspondientes, de manera que un valor próximo a cero estará reflejando poca dispersión y si está cercano a 1 supondrá mayor desigualdad. Su descenso indica mejora en la convergencia.

^{2/} Dispersión máxima: promedio *PIBpc* tres EEMM con mayor *PIBpc* entre el Promedio de los tres más bajos.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Desde 1999 hasta el inicio de la crisis se produjo un avance en la convergencia en términos de PIB *per cápita* dentro de la Unión Europea, principalmente como resultado del elevado crecimiento experimentado por los nuevos Estados miembros del Este y por el fuerte crecimiento de algunos de los Estados miembros más rezagados de Europa del Sur. Sin embargo, desde 2008, el proceso de convergencia se ha lentificado e incluso ha llegado a retroceder en determinados ejercicios. Algunos de los países que requerían avanzar en términos de convergencia han sufrido diferencialmente más las

consecuencias de la crisis económica; además, los países con mejores resultados han logrado un mayor crecimiento de sus economías durante esos mismos años¹⁸².

De 2008 a 2016, el comportamiento general de la convergencia en la Unión Europea – aproximada por la evolución del coeficiente de variación del PIB *per cápita* (PIBpc) para el conjunto de Estados miembros¹⁸³– mostró una leve mejora. Sin embargo, ese proceso de convergencia no fue continuado, alternando períodos de divergencia y convergencia, debido al diferente impacto de la crisis y el distinto ritmo de recuperación de los países de la Unión Europea. No obstante, la diferencia entre los tres Estados miembros con mayor PIBpc y los de menor PIBpc (dispersión máxima) se redujo en esos años. De modo que en 2008 el PIBpc de los países más avanzados era 8 veces superior a la de los más atrasados mientras que en 2016 era 7.33 veces superior.

En la fase de recuperación parece que se está produciendo una mayor convergencia económica, sobre todo en los últimos dos ejercicios, sin embargo, la participación de los diferentes Estados miembros a la misma está siendo muy dispar no pudiendo, en consecuencia, calificarla como convergencia al alza¹⁸⁴, que es la que resulta de los avances de los países más rezagados. Contrastando la trayectoria del PIBpc y la posición relativa de cada uno de los países respecto a la media de la Unión Europea en 2012 y 2016, se observa que aunque todos los Estados miembros mejoraron sus tasas de crecimiento del PIBpc en 2016, algunos superaron y se alejaron de la media comunitaria como es el caso de Irlanda, y otros como Grecia, Chipre, Italia o Finlandia se situaron por debajo, y más lejos que en 2012, de la media de la Unión Europea; todo

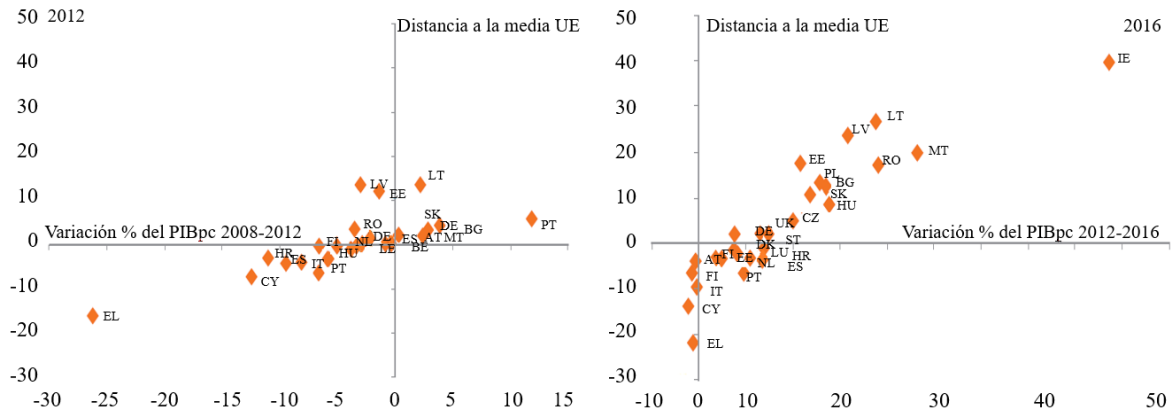
¹⁸² Díaz del Hoyo, J. L., y al., *Real convergence in the euro area: a long-term perspective*, ECB Occasional Paper Series n.º 203, diciembre de 2017.

¹⁸³ La evolución en el tiempo de la dispersión permitirá conocer si ha habido convergencia en el período o si, por el contrario, han aumentado las desigualdades a nivel comunitario.

¹⁸⁴ El análisis agregado de la convergencia no permite identificar si el proceso de convergencia fue al alza o a la baja, es decir si se ha producido por una mejora del PIBpc de los países en peor situación inicial, lo que se denomina convergencia-b, o por un deterioro de los países que con mayor PIBpc.

ello pone de manifiesto que la convergencia económica todavía representa un importante reto para Europa.

VARIACIÓN DEL PIB PER CÁPITA Y LA DISTANCIA A LA MEDIA UE, 2012 Y 2016
-Puntos porcentuales, números índice (2010=100)-



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Los avances tampoco han tenido la misma repercusión en los diferentes sectores de la sociedad, revelando las debilidades a las que se enfrentan los Estados miembros a la hora de lograr una mayor convergencia económica y social. Además, cabe subrayar que los promedios nacionales de PIBpc enmascaran la falta de convergencia que existe entre territorios o regiones, donde las disparidades resultan más evidentes. Por tanto, la convergencia regional debe seguir constituyendo una prioridad para lograr una mayor y más profunda integración europea para lo cual se necesitan mantener los esfuerzos de la política de cohesión.

La evolución de la dispersión del PIBpc entre Estados miembros se corresponde con la seguida por las magnitudes: la productividad del trabajo, la tasa de empleo (que se descompone a su vez entre la tasa de ocupación y la tasa de actividad) y el factor demográfico (que relaciona población en edad de trabajar con la población total)¹⁸⁵. Dejando a un lado el factor demográfico, dado su carácter exógeno, el logro de una

¹⁸⁵ $PIBpc = \frac{PIB\ real}{ocupados} \times \frac{ocupados}{activos} \times \frac{activos}{población\ en\ edad\ de\ trabajar} \times \frac{población\ en\ edad\ de\ trabajar}{población\ total}$

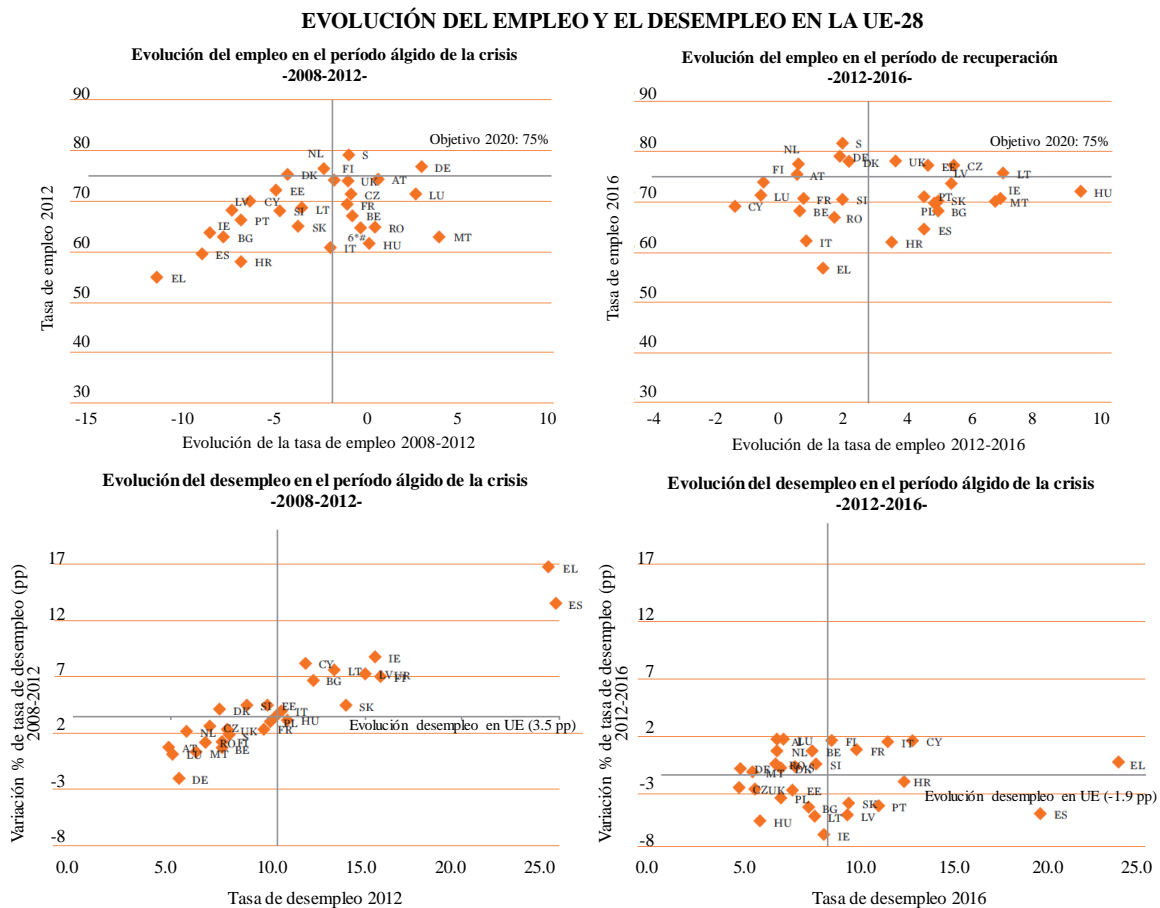
mayor convergencia económica en el largo plazo depende, por un lado, del crecimiento de la productividad, principalmente a través de mayores niveles de inversión, de una mayor eficiencia en el uso de los factores de producción, la aplicación de nuevas tecnologías o mejoras en los procesos productivos y en su organización; pero además, un mayor nivel educativo y una mayor calificación de la mano de obra redundan igualmente en avances de productividad. Asimismo, depende de las perspectivas en los distintos mercados de trabajo; de hecho, el deterioro de los mercados laborales en los países más afectados por la crisis explica en gran medida su dificultad para converger desde 2008¹⁸⁶.

No en vano, en el período de crisis más intensa (2008-2012) hubo Estados miembros que registraron aumentos de la tasa de desempleo superiores a 15 puntos porcentuales (como Grecia o España), frente a un incremento medio en la región de 3.5 puntos porcentuales. El fuerte empeoramiento de estos países contrastaba con la evolución del desempleo en otros en los que el aumento fue mucho menor e incluso negativo, como Alemania (-1.3 puntos porcentuales). Este comportamiento tan desigual también se registró en términos de empleo en el mismo período, con países cuyas tasas descendieron más de 10 puntos porcentuales, mientras que en otros llegó a aumentar incluso a pesar de la crisis (hasta 2.9 puntos porcentuales en Dinamarca). De esta manera, algunos países, los menos eso sí, habían alcanzado ya entonces el objetivo de empleo fijado por la Comisión en el 75% para el año 2020, mientras que la mayoría no, si bien las distancias respecto a dicho objetivo eran muy diferentes.

En el contexto más reciente de recuperación moderada, la divergencia entre los mercados de trabajo de los distintos Estados miembros se está reduciendo. Puede decirse que las tasas de desempleo están convergiendo progresivamente hacia la media, en buena medida por el descenso registrado en algunos de ellos, en especial de los que

¹⁸⁶ Díaz del Hoyo, J. L., et al., *Real convergence in the euro area: a longterm perspective*, *ECB Occasional Paper Series* n.º 203, diciembre de 2017.

partían de tasas de desempleo más elevadas. También las tasas de empleo presentan una evolución más convergente en este período debido a un crecimiento generalizado del empleo en la mayor parte de los Estados miembros, habiéndose logrado así que la tasa de empleo de la región haya superado ya la de 2008 y que un número mayor de países hayan alcanzado el 75% de la tasa de empleo y que otros estén más próximos a conseguirlo. Con todo, esta ligera tendencia convergente de los mercados de trabajo sigue estando lentificada por la todavía insuficiente recuperación de los niveles de empleo de muchos Estados miembros.



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Se ha de tener en cuenta, además, que el análisis de los indicadores agregados de empleo y desempleo en el contexto de la recuperación no refleja las diferencias aún existentes

en otros ámbitos relacionados con las del acceso al empleo o las condiciones del mismo, como se desprende del cuadro de indicadores sociales (*Socialscoreboard*) que acompaña al Pilar Europeo de los Derechos Sociales. En este sentido, la Comisión Europea muestra su preocupación por las tasas de desempleo juvenil que, si bien han descendido en promedio en la región, siguen siendo muy elevadas en algunos Estados miembros, al igual que el desempleo de larga duración. También es motivo de preocupación para la Comisión la segmentación de los mercados de trabajo y el aumento registrado en los niveles de pobreza entre la población ocupada. Estos aspectos, como señala la Comisión, ponen de manifiesto la necesidad de seguir avanzado hacia unos mercados de trabajo más inclusivos y que fomenten una mayor calidad del empleo¹⁸⁷.

¹⁸⁷ Comisión Europea, Informe Conjunto de Empleo, 2016, SOC 702; y Documento de reflexión sobre la dimensión social de Europa, abril de 2017.

MERCADOS DE TRABAJO DINÁMICOS Y CONDICIONES DE TRABAJO JUSTAS ^{1/}

Ámbito	Indicador	Unidad	UE-28			Zona euro-19		
			2010	2016	Diferencia	2010	2016	Diferencia
1. Estructura de la población activa	Tasa de empleo	%	68.6	71.1	↑	68.4	70.0	↑
	Tasa de desempleo	%	9.6	8.6	↓	10.2	10.0	↓
	Tasa de actividad	%	71.0	73.0	↑	71.3	72.9	↑
	Tasa de desempleo juvenil	%	21.4	18.7	↓	21.5	20.9	↓
	Proporción de desempleo de larga duración	%	3.8	4.0	↑	4.3	5.0	↑
2. Dinámica del mercado de trabajo	Medidas de activación							
	Participantes en políticas de mercado del trabajo por cada cien personas que desean trabajar (total)	%	-	-	-	-	-	-
	Empleo en el puesto actual por duración (de 0 a 11 meses)	%	12.0	13.0	↑	12.1	13.0	↑
	Empleo en el puesto actual por duración (de 12 a 23 meses)	%	8.3	8.9	↑	7.9	8.2	↑
	Empleo en el puesto actual por duración (de 24 a 59 meses)	%	18.0	15.5	↓	16.7	14.1	↓
	Empleo en el puesto actual por duración (60 meses o más)	%	60.8	61.6	↑	62.2	63.5	↑
	Porcentajes de transición de contratos temporales a contratos indefinidos (media de tres años)	%	25.6	-	-	24.0	-	-
3. Ingresos, incluidos los relacionados con el empleo	Renta bruta disponible ajustada de los hogares en términos reales (EPA per cápita: índice 2008=100)	index	100.5	103.3	↑	98.5	100.7	↑
	Remuneración de los asalariados por hora trabajada	EUR	20.5	22.8	↑	23.7	26.5	↑
	Tasa de riesgo de pobreza de la población ocupada	%	8.3	9.6		8.0	9.5	↑

^{1/} Se resaltan con fondo naranja los indicadores en los que ha habido un deterioro en el período analizado.

FUENTE: Comisión Europea; Pilar Europeo de los Derechos Sociales, Cuadro de Indicadores Sociales.

Más allá de los mercados de trabajo, la convergencia real está sujeta también a los avances que se realicen para reducir las consecuencias sociales de la última crisis. A este respecto, y si bien la Unión Europea se encuentra entre las regiones del mundo con

menores niveles de desigualdad, lo cierto es que en el período de la crisis se han registrado incrementos en los principales indicadores referidos a los niveles de pobreza y desigualdad social, si bien con diferencias entre los Estados miembros, en consonancia con los distintos sistemas de protección social existentes, habiendo dado lugar a divergencias importantes entre ellos.

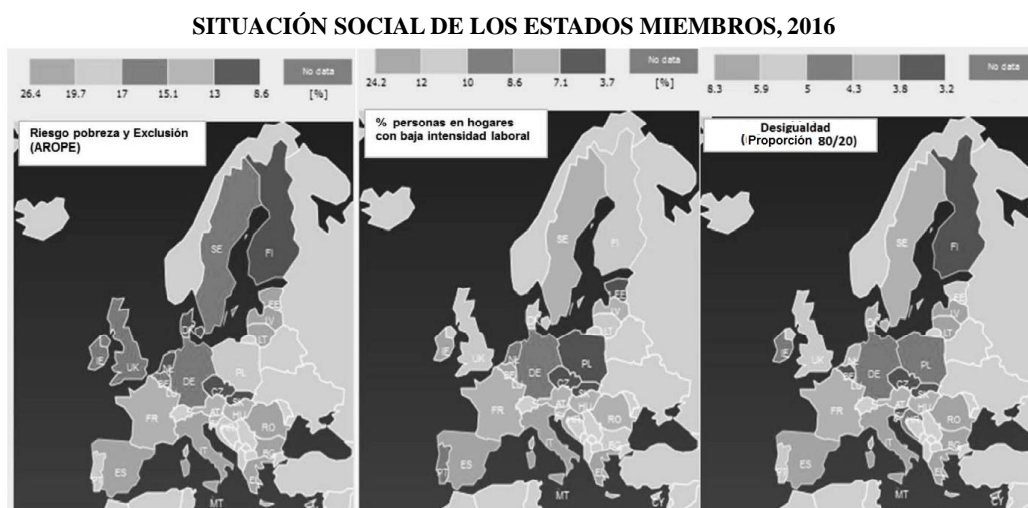
IGUALDAD DE OPORTUNIDADES Y ACCESO AL MERCADO DE TRABAJO ^{1/}

Ámbito	Indicador	Unidad	UE-28			Zona euro-19		
			2010	2016	Diferencia	2010	2016	Diferencia
1. Educación, competencias y aprendizaje permanente	Jóvenes que abandonan prematuramente la educación y la formación	%	13.9	10.7	↓	15.4	11.1	↓
	Participación de los adultos en actividades educativas	%	9.3	10.8	↑	8.0	11.2	↑
	Bajo rendimiento escolar	%	-	-	-	-	-	-
	Titulación en educación terciaria, grupo de edad de 30 a 34 años	%	33.8	39.1	↑	33.7	37.6	↑
2. Igualdad entre hombres y mujeres en el mercado de trabajo	Diferencias entre hombres y mujeres en materia de empleo	%	13.0	11.6	↓	13.2	11.2	↓
	Diferencias entre hombres y mujeres en materia de trabajo a tiempo parcial	%	23.7	23.2	↓	27.0	26.8	↓
	Brecha salarial entre hombres y mujeres no ajustada	%	16.4	-	-	17.0	-	-
3. Desigualdad y movilidad ascendente	Desigualdad de renta	%	4.9	5.2	↑	4.9	5.2	↑
	Variaciones en los resultados explicadas por la situación socioeconómica de los estudiantes	%	-	-	-	-	-	-
4. Condiciones de vida y pobreza	Tasa de riesgo de pobreza o exclusión social (AROPE)	%	23.7	23.5	↓	22.0	23.1	↑
	Tasa de riesgo de pobreza (AROP)	%	16.5	17.3	↑	16.3	17.4	↑
	Tasa de privación material grave	%	8.4	7.5	↓	6.1	6.6	↑
	Personas que viven en hogares con muy baja intensidad laboral	%	10.3	10.5	↑	10.4	11.1	↑
	Privación en la vivienda grave (porcentaje de propietarios, con hipotecas o préstamos)	%	1.7	1.6	↓	1.4	1.6	↑
	Privación en la vivienda grave (porcentaje de inquilinos, con alquileres a precios de mercado)	%	6.8	6.4	↓	6.7	6.1	↓
	5. Jóvenes	Jóvenes que no trabajan ni siguen estudios o formación, grupo de edad de 15 a 24 años	%	12.8	11.6	↓	12.8	11.7

^{1/} Se resaltan con fondo naranja los indicadores en los que ha habido un deterioro en el período analizado.

FUENTE: Comisión Europea; Pilar Europeo de los Derechos Sociales, Cuadro de Indicadores Sociales.

En lo que a desigualdad se refiere (proporción 80/20)¹⁸⁸, hay países como Bulgaria, Rumania, Lituania o España, en los que la renta del 20% de la población con mayores ingresos es 7 veces superior a la renta del 20% de la población con ingresos más bajos. El nivel de desigualdad de estos países supera en 2 puntos la media comunitaria, pero llega a duplicar la de los países con los niveles más bajos, como Finlandia, Eslovaquia o República Checa. Uno de los indicadores más extremos de la desigualdad es el riesgo de pobreza y exclusión social (conocido como AROPE), que se situaba en un 23.5% para el conjunto de la Unión Europea en 2016. Muy por encima, sin embargo, se sitúan países como Grecia, Rumania y Bulgaria, cuyo promedio alcanzaba el 38%, y otros próximos al 30%, como Italia o España. Asimismo, Irlanda, Grecia y España mantienen porcentajes elevados de personas que viven en hogares con muy baja intensidad laboral¹⁸⁹, en torno al 15%, frente al 6% de los tres países con los niveles más bajos (Estonia, Eslovaquia y Polonia).



FUENTE: Comisión Europea; Pilar Europeo de los Derechos Sociales, Cuadro de Indicadores Sociales.

Es por ello que la Comisión Europea está haciendo especial énfasis en la necesidad de fomentar el empleo y la inclusión social, en línea con los planteamientos de otros

¹⁸⁸ La proporción 80/20 que establece una relación entre el 20% de la población con ingresos más altos y el 20% con ingresos más bajos.

¹⁸⁹ Personas menores de cincuenta y nueve años que viven en hogares cuyos miembros adultos trabajaron menos del 20% de su potencial laboral total durante el año anterior.

organismos internacionales como la OCDE o el FMI¹⁹⁰, dada su interrelación con el crecimiento económico, como puso de manifiesto con el Documento de reflexión sobre la dimensión social europea y con la puesta en marcha del Pilar Europeo de los Derechos Sociales.

Se trata, por tanto, de recuperar una senda de convergencia –reconvergencia– fundamentada en estructuras económicas y sociales más resistentes. Además del marco común para la convergencia que ofrece el mercado único y los avances en otras políticas, la coordinación de las políticas nacionales en el marco del Semestre Europeo constituye el principal instrumento para avanzar hacia una mayor convergencia económica y social, si bien este mecanismo de coordinación anual viene mostrando limitaciones para lograr la aplicación de reformas por parte de algunos Estados miembros, como señala la propia Comisión y el Parlamento Europeo¹⁹¹.

En efecto, como señala la propia Comisión el centro de gravedad de las actuaciones en el ámbito social debe ser y seguirá siendo siempre competencia de las autoridades nacionales y locales y de sus interlocutores sociales, lo que no obsta para que las instituciones de la Unión Europea continúen desarrollando iniciativas de apoyo a la actuación de los Estados miembros en aras de armonizar los derechos de los ciudadanos de la Unión Europea. De hecho, el Pilar Europeo de los Derechos Sociales se ha concebido como guía para ese proceso renovado de convergencia hacia unas mejores condiciones de vida y de trabajo garantizando, a su vez, un adecuado funcionamiento de los mercados laborales y de los sistemas de protección social.

¹⁹⁰ OCDE, *Growing Unequal, 2008, Divided We Stand, 2011, Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth*, 2014; FMI, *Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective*, 2015.

¹⁹¹ Comisión Europea, Estudio Prospectivo Anual 2017, y *European Parliament, Recommendations on the economic policy of the euro area under the european semestre*, 15 de febrero de 2018.

Estado de las negociaciones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea (brexit)

Después de que el 23 de junio de 2016, los ciudadanos del Reino Unido decidieran mayoritariamente en referéndum la salida de la Unión Europea, como ya se dio cuenta en la anterior edición de este informe¹⁹², los meses siguientes se caracterizaron por una gran incertidumbre sobre cómo se abordaría el proceso, tanto en relación con la desconexión con la Unión Europea como sobre el futuro de las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea.

Esta incertidumbre sobre cómo gestionar la salida por parte del Reino Unido y el alcance de la negociación estuvo presente durante 2017, que fue un año de trabajo preparatorio de cara a 2018 y en el que se pusieron de manifiesto las dificultades para alcanzar un acuerdo sobre muchas de las cuestiones planteadas. Estas dificultades respondían a las premisas de partida del Reino Unido, que buscaba una salida “a su manera”, manteniendo los aspectos de la Unión que le resultaban beneficiosos y rechazando los que no.

En febrero, el Gobierno británico presentó el Libro blanco para la salida que recogía los elementos clave de la misma y las prioridades para la negociación, que debía abordarse en dos planos¹⁹³: el primero, sobre el acuerdo de retirada, cuya duración máxima estaba establecida en principio en dos años, aunque preveía la posibilidad de establecer un período transitorio más amplio¹⁹⁴, y el segundo sobre el acuerdo de relaciones futuras. Reino Unido señaló su intención de negociar ambos acuerdos de forma paralela pero la Unión Europea rechazó esa posibilidad centrandolo la negociación inicial en el acuerdo de salida.

¹⁹² Véase Informe CES 2/2017, La gobernabilidad..., op. Cit.

¹⁹³ HM Government (2017), *The United Kingdom's exit from and new partnership with the European Union*, february.

¹⁹⁴ Con el acuerdo unánime de todos los Estados miembros.

El 29 de marzo, el Gobierno del Reino Unido comunicó oficialmente al Consejo de la Unión Europea la intención de invocar el artículo 50 del Tratado de la Unión por el que dejaría de formar parte de la Unión, así como el mandato negociador para iniciar los trabajos dirigidos a alcanzar un acuerdo¹⁹⁵.

Por su parte, la Unión Europea ha mostrado a lo largo de este tiempo una postura clara y cohesionada¹⁹⁶. Tras la notificación por parte del Reino Unido de activar el artículo 50, el Consejo Europeo emitió una declaración¹⁹⁷ en la que señalaba expresamente que “...en estas negociaciones, la Unión actuará de forma concertada y protegerá sus intereses. Nuestra primera prioridad será reducir al mínimo la incertidumbre causada por la decisión del Reino Unido para nuestros ciudadanos y empresas y los Estados miembros”.

Más allá de las consecuencias del proceso, que serán inevitables, es necesario garantizar que el proceso se desarrolle en un contexto de transparencia y reciprocidad para limitar la incertidumbre durante los años que dure el proceso. El *brexit* ha supuesto un reto para la Unión Europea, que requiere una actuación coordinada entre los Estados miembros, capaz de defender una posición común, fuerte y sin fisuras, como ha venido haciendo desde el momento en que se conoció el resultado del *referéndum*.

En el Consejo Europeo extraordinario del 29 de abril, la Unión Europea fijó su postura respecto al proceso de negociación y aprobó las orientaciones que debían guiar la

¹⁹⁵ Además, se convocaron elecciones anticipadas para el mes de junio con el objetivo de afianzar el liderazgo del Gobierno y contar con una posición fuerte de cara a la negociación, una vez superado el *referéndum* y la decisión de retirada, pero si bien el primer ministro británico se mantuvo al frente del Gobierno, su posición quedó debilitada al perder su partido la mayoría parlamentaria.

¹⁹⁶ De forma previa a la invocación del artículo 50, la Unión Europea había señalado algunos elementos clave de cara a la negociación, como que no habría inicio del proceso hasta que no se activase el artículo 50 como quería Reino Unido, pero también que la permanencia en el mercado interior exigía el respeto y cumplimiento de las cuatro libertades de circulación y que el acuerdo debía implicar cierto costo para Reino Unido, en el sentido de que no pertenecer a la Unión Europea no podía ser más favorable que el estatus, ya atípico, que mantenía Reino Unido. Además, respaldaba a la Comisión como negociador único.

¹⁹⁷ Consejo Europeo, Declaración del Consejo Europeo (art. 50) sobre la notificación del Reino Unido, 29 de marzo de 2017.

misma¹⁹⁸; y ello, en palabras del presidente del Consejo Europeo, “poniendo de manifiesto la excepcional unidad de todos los dirigentes de los veintisiete Estados miembros sobre las orientaciones para las negociaciones con Reino Unido”.

Orientaciones para la negociación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea

Principios fundamentales

- La UE-27 mantendrá su unidad y actuará con una sola voz durante las negociaciones. Asimismo, reiteran los dirigentes:
- La Unión Europea reitera su deseo de contar con Reino Unido como estrecho asociado.
- Todo acuerdo futuro deberá basarse en un equilibrio entre derechos y obligaciones, y garantizar la igualdad de condiciones.
- La integridad del mercado único debe mantenerse, lo que significa que las cuatro libertades son indivisibles y excluye cualquier elección “a la carta”.
- Un Estado que no es miembro no puede disfrutar de los mismos derechos y ventajas que un Estado miembro.
- Las negociaciones se llevarán a cabo con transparencia y como un conjunto único. De conformidad con el principio de que nada está acordado hasta que todo esté acordado, no se podrá buscar una solución por separado para aspectos individuales.

¹⁹⁸ Conclusiones del Consejo Europeo Extraordinario de 29 de abril de 2017, Orientaciones consecutivas a la notificación del Reino Unido en virtud del artículo 50 del TUE.

Un enfoque por etapas

- Primera fase de las negociaciones debe ir encaminada a proporcionar tanta claridad y seguridad jurídica como sea posible y dejar establecida la separación del Reino Unido de la Unión Europea.
- Solo podrá celebrarse un acuerdo sobre una futura relación entre la Unión Europea y Reino Unido cuando este se haya convertido en un tercer país. Sin embargo, los dirigentes manifiestan su disposición, durante una segunda fase de las negociaciones, a iniciar conversaciones preliminares y preparatorias sobre el marco para la futura relación.
- El plazo de dos años que establece el artículo 50 del TUE concluye el 29 de marzo de 2019.

Una retirada ordenada

El Consejo Europeo ha destacado la importancia salvaguardar los derechos de los ciudadanos afectados por el brexit. Han destacado la necesidad de evitar un vacío jurídico para las empresas, y han hecho referencia a un único arreglo financiero que garantice el respeto de sus obligaciones por la Unión Europea y el Reino Unido.

Principio de cooperación leal

Hasta el momento en que abandone la Unión, Reino Unido seguirá siendo miembro de pleno derecho de la Unión Europea, y estará sujeto a todos los derechos y obligaciones establecidos en los Tratados y con arreglo a la legislación de la Unión Europea. Todos los asuntos corrientes de la Unión Europea han de seguir su curso con la mayor fluidez posible entre veintiocho Estados, y las negociaciones con Reino Unido se mantendrán aparte de los asuntos corrientes de la Unión y no interferirán con la marcha de dichos asuntos.

FUENTE: Consejo Europeo Extraordinario de 29 de abril de 2017, Orientaciones consecutivas a la notificación del Reino Unido en virtud del artículo 50 del TUE.

Estas orientaciones preveían la negociación del acuerdo de salida y no la futura relación de las partes y proponía asimismo una secuencia en dos fases. La primera, que culminó en diciembre de 2017 y en la que, como se analiza posteriormente, se han concretado aspectos de seguridad jurídica y cuestiones específicas que requerían una postura clara en el momento de hacer efectiva la separación –la cuantía a abonar por parte del Reino Unido para liquidar sus compromisos económicos con la Unión Europea (factura financiera), los derechos de los ciudadanos tras el *brexít*, tanto de los europeos en Reino Unido como de los británicos en el territorio de la Unión, y la definición de la frontera entre Irlanda del Norte y la República de Irlanda sin poner en peligro el acuerdo de paz de 1998¹⁹⁹. En una segunda fase, ya iniciada en 2018, se abordan el resto de cuestiones de cara al acuerdo de salida y se prevé avanzar en el marco de relaciones futuras siempre que se alcance un avance suficiente, lo que ha supuesto un cambio en la postura de la Unión, que inicialmente había descartado abordar el marco de relaciones futuras de forma previa a la salida efectiva.

El 19 de junio se iniciaron las negociaciones del acuerdo de salida²⁰⁰ y, aunque en muchos momentos no se vislumbraba el avance, seis meses después, en diciembre, se alcanzó un primer pacto entre Reino Unido y la Comisión Europea en nombre de la Unión.

Este acuerdo se basaba en la Comunicación de la Comisión sobre el progreso de la negociación y el Informe conjunto de los negociadores²⁰¹. La Comisión consideraba

¹⁹⁹ Los acuerdos de Viernes Santo que llevaron al proceso de paz en Irlanda del Norte en 1998 establecían la eliminación de la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. Sin embargo, la salida del Reino Unido de la Unión Aduanera reintroduciría la frontera nuevamente.

²⁰⁰ Consejo de la Unión Europea, *Council Decision authorising the opening of negotiations with the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland for an agreement setting out the arrangements for its withdrawal from the European Union de 15 de mayo de 2017* y *Directives for the negotiation of an agreement with the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland setting out the arrangements for its withdrawal from the European Union*, de 22 de mayo de 2017.

²⁰¹ Comisión Europea, *Communication from the Commission to the European Council on the state of progress of the negotiations with the United Kingdom under Article 50 of the Treaty on European Union*, COM (2017) 784 final, de 8 de diciembre de 2017. *Joint report from the negotiators of the European Union and the United Kingdom Government on progress during phase 1 of negotiations under Article 50 TEU on the United Kingdom's orderly withdrawal from the European Union*.

que se habían conseguido avances suficientes en cada uno de los tres ámbitos prioritarios:

- Respecto a los derechos de los ciudadanos, se mantendría y garantizaría la protección de los derechos de los residentes comunitarios en Reino Unido y de los nacionales del Reino Unido que viven en los veintisiete Estados miembros restantes seguirían siendo los mismos después de que Reino Unido saliese de la Unión y todos los que llegasen en el período transitorio seguirán amparados por las normas actuales.
- Respecto a la liquidación financiera, Reino Unido aceptaba que los compromisos contraídos por la Unión Europea en su configuración actual de veintiocho Estados miembros fuesen respetados por todos los Estados miembros, incluido el propio Reino Unido. En todo caso, no se ha precisado todavía la cuantía de dicha factura que se estima entre 45 mil y 60 mil millones de euros e incluye, además de los compromisos financieros relativos al presupuesto comunitario, las pensiones de los funcionarios comunitarios y la participación en el Banco Europeo de Inversiones, pero sí se ha acordado una metodología para el cálculo de ésta.
- Finalmente, respecto a la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte, Reino Unido reconocía las circunstancias excepcionales de la isla de Irlanda y asumía determinados compromisos con el fin de evitar una frontera rígida. Se buscaba evitar una frontera física en la isla que en la práctica mantendría a Irlanda del Norte en la unión aduanera y el mercado interior, y que se ha definido como un “alineamiento regulatorio” entre la provincia británica y el resto de la isla que permanecerá en la Unión. La Unión Europea insiste en que esta opción se mantenga como “salvaguardia” del compromiso de que no habrá frontera en la isla de Irlanda mientras no se haya definido cómo serán sus

relaciones futuras con la Unión Europea. En todo caso, si bien hay un compromiso, resulta complejo cómo llevarlo a la práctica con las dudas que ello puede suscitar.

El Consejo Europeo de diciembre validó el pacto alcanzado y aceptó que la primera fase de las negociaciones había finalizado al entender que se había logrado un “progreso suficiente en los tres ámbitos prioritarios”, aprobando unas nuevas directrices de negociación para la segunda fase²⁰², cuyo objetivo sería elaborar el acuerdo de retirada y plantear la posibilidad de establecer un régimen transitorio, así como iniciar, si fuese posible, el debate para abordar el marco de relaciones futuras. La Comisión Europea presentó una Recomendación al Consejo sobre cómo desarrollar esta segunda fase y las cuestiones pendientes, así como el régimen transitorio para una salida ordenada. La aceptación por el Consejo de esta Recomendación dio inicio a una nueva fase de negociación²⁰³. El objetivo es poder contar con un acuerdo en otoño, quedando margen para la aceptación por el Parlamento Europeo, el Parlamento británico y la ratificación por parte de los Estados miembros, de forma que todo esté preparado para hacer efectiva la salida el 29 de marzo de 2019.

Respecto al período transitorio, el Consejo Europeo aprobó en enero de 2018 unas directrices para orientar el trabajo²⁰⁴. Se buscaba evitar una situación de vacío al día siguiente de hacer efectiva la salida del Reino Unido, sin que se hubiese alcanzado un nuevo marco de relaciones entre las partes. Con ello se daba respuesta así a la petición del Reino Unido, pero también a ciudadanos y empresas de los Estados miembros que

²⁰² Consejo Europeo, Orientaciones del Consejo Europeo (art. 50), 15 de diciembre de 2017.

²⁰³ Comisión Europea, *Recommendation for a Council Decision supplementing the Council Decision of 22 May 2017 authorising the opening of negotiations with the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland for an agreement setting out the arrangements for its withdrawal from the European Union Council*, COM (2017) 830 final, de 20 de diciembre de 2017 y Consejo de la Unión Europea, *Decision supplementing the Council Decision of 22 May 2017 authorising the opening of negotiations with the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland for an agreement setting out the arrangements for its withdrawal from the European Union*, de 22 de enero de 2018.

²⁰⁴ *Council of the European Union, Supplementary directives for the negotiation of an agreement with the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland setting out the arrangements for its withdrawal from the European Union*, de 29 de enero de 2018.

habían trasladado su preocupación por una salida abrupta sin contar todavía con un marco de relaciones futuras.

El período transitorio comenzará el 29 de marzo de 2019 y durará hasta el 31 de diciembre de 2020, tres meses menos de lo planteado por Reino Unido. El objetivo de la Unión Europea de no alargar excesivamente el período de transición responde a que coincida con el Marco Financiero Plurianual en vigor y no con el siguiente, evitando mayores complicaciones. Durante este tiempo el Reino Unido estará obligado a cumplir todas las provisiones necesarias, el acervo comunitario, los pagos al presupuesto comunitario, la recaudación de los derechos arancelarios con terceros países y la libre circulación en el mercado interior. Durante ese tiempo, podrá negociar tratados comerciales con otros países, pero no podrán entrar en vigor hasta que hayan salido completamente de la Unión Europea. Además, estará sometido a la jurisdicción del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y de cualquier otra autoridad judicial, reguladora, presupuestaria o supervisora comunitaria. Finalmente, al ser un país tercero, no estará presente en las estructuras institucionales de la Unión ni participará de su toma de decisiones, pero sí le afectarán durante el período transitorio.

El 28 de febrero de 2018, la Comisión Europea presentó el proyecto de acuerdo de retirada entre la Unión Europea y Reino Unido²⁰⁵, que incluía tanto la expresión jurídica de los acuerdos alcanzados sobre los ámbitos prioritarios durante la primera fase, como el tratamiento de las cuestiones pendientes y lo referido al período de transición. A partir de este documento, se inicia el período de consultas con los Estados miembros²⁰⁶ y el Parlamento Europeo y la negociación posterior con Reino Unido con el fin de lograr un acuerdo definitivo.

²⁰⁵ Comisión Europea, *Draft Withdrawal Agreement on the withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community*, 28 de febrero de 2018.

²⁰⁶ El acuerdo final no precisa de un apoyo unánime de todos los Estados miembros, sino de una mayoría calificada (un mínimo de 20 Estados miembros de la UE-27 que representen al menos el 65% de la población).

El acuerdo consta de seis partes: disposiciones preliminares, derechos de los ciudadanos, otras cuestiones relativas a la separación tales como los productos introducidos en el mercado antes de la fecha de retirada, liquidación financiera, disposiciones transitorias y disposiciones institucionales, así como un protocolo sobre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. Este protocolo hace operativo el acuerdo de evitar el establecimiento de una frontera física en la isla de Irlanda, si bien hasta el momento no se ha concretado cómo se materializará.

En marzo de 2018 se alcanzó un preacuerdo entre los negociadores de la Unión Europea y del Reino Unido sobre el acuerdo de retirada que recoge, a su vez, los puntos relativos a los derechos de los ciudadanos, la liquidación financiera, el período transitorio y algunas cuestiones ligadas a la separación. En cambio, respecto a la cuestión de la frontera entre Irlanda del Norte y la República de Irlanda, todavía no se ha alcanzado un acuerdo.

El Consejo Europeo celebrado en marzo de 2018 valoró positivamente este principio de acuerdo²⁰⁷, pero también instó a intensificar los esfuerzos en las cuestiones pendientes y aquellas relacionadas con la aplicación territorial del acuerdo de retirada.

Además, en dicho Consejo Europeo se aprobaron un conjunto de orientaciones de cara a la negociación del acuerdo de relaciones futuras, sobre la premisa de que todo acuerdo alcanzado con el Reino Unido debería basarse en un equilibrio entre derechos y obligaciones, y garantizar la igualdad de condiciones. Las relaciones futuras deben establecerse sobre cuatro pilares: económico y comercial, de cooperación en intereses comunes, de cooperación en asuntos de interior (civil y judicial) y de cooperación sostenible en materia de seguridad, defensa y extranjería.

²⁰⁷ Consejo Europeo, Orientaciones del Consejo Europeo (art. 50), 23 de marzo de 2018.

ORIENTACIONES PARA EL MARCO DE RELACIONES FUTURAS

Acuerdo de libre comercio	<p>Iniciar los trabajos de cara a un acuerdo de libre comercio equilibrado, ambicioso y de gran alcance en la medida en que la igualdad de condiciones esté suficientemente garantizada. No puede ofrecer las mismas ventajas que la condición de miembro y no puede equivaler a la participación en el mercado único o en partes de éste. Debería incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El comercio de mercancías para todos los sectores, manteniendo la exención de aranceles y restricciones cuantitativas y contando con normas de origen asociadas adecuadas. Debe mantenerse el acceso recíproco existente a las aguas y recursos pesqueros. • Adecuada cooperación aduanera que mantenga la autonomía normativa y jurisdiccional de las partes y la integridad de la unión aduanera de la UE. • Disciplinas sobre obstáculos técnicos al comercio (OTC) y medidas sanitarias y fitosanitaria. • Marco para una cooperación normativa voluntaria. • El comercio de servicios, con el fin de permitir el acceso a los mercados para prestar servicios con arreglo a las normas del Estado de acogida, en particular, en lo que respecta al derecho de establecimiento de los proveedores. • Acceso a los mercados de contratación pública, las inversiones y la protección de los derechos de propiedad intelectual, incluidas las indicaciones geográficas, así como otros ámbitos de interés para la Unión.
Cooperación económica	<p>En relación con los servicios de transporte, el objetivo debe ser garantizar que siga habiendo conexiones entre Reino Unido y la UE tras la salida.</p> <p>En lo que respecta a determinados programas de la Unión, como investigación e innovación o educación y cultura, cualquier participación del Reino Unido debe estar sujeta a las condiciones pertinentes para la participación de países terceros, que se establecerán en los programas correspondientes.</p> <p>Necesidad de una combinación de normas sustantivas adaptadas a las normas internacionales y de la UE, mecanismos adecuados para garantizar una aplicación eficaz a escala nacional, mecanismos de cumplimiento y solución de controversias en el acuerdo y medidas de reparación autónomas de la UE, todo ello en proporción con la profundidad y la amplitud del vínculo económico entre la UE y Reino Unido.</p> <p>Establecer disposiciones ambiciosas sobre la circulación de las personas físicas y sobre ámbitos conexos como la coordinación de</p>

	los sistemas de seguridad social y el reconocimiento de las calificaciones profesionales.
Cooperación en los ámbitos de la política exterior, de seguridad y defensa	<p>Asegurar la cooperación policial y judicial en materia penal a la luz de la proximidad geográfica y las amenazas comunes a las que se enfrentan la Unión y el Reino Unido, teniendo en cuenta que Reino Unido será un país tercero situado fuera del espacio Schengen.</p> <p>La futura asociación debe incluir intercambios efectivos de información, apoyo a la cooperación operativa entre fuerzas y cuerpos de seguridad y cooperación judicial en materia penal.</p> <p>La futura asociación debe respetar la autonomía de la toma de decisiones de la Unión y prever mecanismos adecuados de diálogo, consulta, coordinación, intercambio de información y cooperación. Debería ponerse en práctica un acuerdo de seguridad de la información.</p> <p>Se deben incluir normas relativas a los datos. En lo que se refiere a los datos personales, la protección debe regirse por las normas de la Unión en materia de suficiencia, con vistas a garantizar un nivel de protección equivalente en lo esencial al de la Unión.</p>
Gobernabilidad de las relaciones futuras	<p>La gobernabilidad debe abordar la gestión y supervisión, solución de controversias y el cumplimiento, con la inclusión de sanciones y mecanismos de represalias cruzadas. Exigirá tener en cuenta:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El contenido y la profundidad de las relaciones futuras. • La necesidad de velar por la eficacia y la seguridad jurídica. • Los requisitos de la autonomía del ordenamiento jurídico de la UE, en particular el papel del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, especialmente tal como los desarrolla la jurisprudencia.
FUENTE: Consejo Europeo, Orientaciones del Consejo Europeo (art. 50), 23 de marzo de 2018.	

El marco de relaciones futuras tendrá como una de las piezas clave el acuerdo de libre comercio entre el Reino Unido y la Unión Europea, pero alcanzar este acuerdo en la práctica está resultando difícil ya que la postura del Reino Unido parte de unos supuestos rígidos que alejan la posibilidad de utilizar algún modelo de acuerdo existente como referencia, lo cual se consideraría una opción válida para agilizar el trabajo dado que el período de negociación es relativamente corto en base a la experiencia de otros acuerdos.

Desde el punto de vista del Reino Unido, ninguno de los acuerdos que la Unión Europea tiene actualmente vigente con otros países es satisfactorio a sus intereses y no serviría como modelo. En un primer momento, de hecho, apostó por una política de acceso selectivo al mercado interior, que ha sido rechazado de pleno por parte de la Unión. En definitiva, quiere un nuevo acuerdo “a su medida” en el que aspira a mantener el mayor grado de participación posible en el mercado interior asumiendo los menores costos y fricciones.

De cara a la negociación, el Reino Unido ha manifestado en muchas de las cuestiones relevantes para este acuerdo las siguientes posturas:

- Respecto al mercado interior, quiere asegurar la libre circulación de bienes y la libre prestación de servicios, pero en ningún caso la Unión Europea admitiría los productos agrícolas y pesqueros que son un interés prioritario, dado que Reino Unido exporta más de dos terceras partes de estos productos a la Unión Europea, ni la prestación de servicios que supone más del 80% de su PIB, con especial repercusión para los servicios financieros.
- Además, el mercado interior incluiría la libre circulación de personas y en esta cuestión ha sido claro al reclamar el control de fronteras en un futuro acuerdo.
- Reclama la autonomía regulatoria, es decir, la no dependencia de las regulaciones comunitarias lo que le permitiría establecer su propia normativa. En la práctica, y para no dificultar el comercio, esto supondría la necesidad de alcanzar acuerdos previos para el comercio de algunos bienes sujetos a regulaciones técnicas o de seguridad como el sector agroalimentario, farmacéutico o del automóvil.
- Rechaza la sujeción a la jurisdicción del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

- En principio, no se asumirán contribuciones financieras a la Unión con algunas excepciones en programas de cooperación que quiere mantener (educativos, investigación...). En todo caso, en este planteamiento la postura del Reino Unido es más flexible y podría aceptar dichas contribuciones en función del acuerdo alcanzado.
- Reclama libertad para firmar sus propios acuerdos comerciales con terceros países.

A la vista de estos planteamientos y sobre la base de algunos acuerdos preferenciales que tiene la Unión Europea con terceros países se está valorando el tipo de acuerdo que se podría alcanzar.

Un acuerdo como el del Espacio Económico Europeo (EEE) que la Unión Europea mantiene con algunos países de la EFTA, como Noruega, podría ser una opción dado que le permitiría permanecer en el mercado interior con libre circulación de bienes – excepto agrícolas y pesqueros– y servicios, aunque sujetos a inspección en frontera y reglas de origen, pero en cambio, no sería viable porque supondría aceptar la libre circulación de personas, realizar contribuciones financieras a la Unión Europea y someterse a un Tribunal de Justicia externo²⁰⁸.

Vinculado a éste, otro acuerdo podría ser el que la Unión Europea mantiene con Suiza, más a su medida, que no tiene pleno acceso al mercado interior pero sí provisiones sectoriales específicas. En contra tiene que supone aceptar la libre circulación de personas, realizar contribuciones financieras a la Unión Europea y asumir cierta dependencia regulatoria.

²⁰⁸ En este caso, al Tribunal de Justicia de la EFTA, cuya jurisprudencia está vinculada al Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Otra posibilidad distinta sería un acuerdo de libre comercio amplio similar al que la Unión Europea firmó con Canadá, el CETA, que permitiría el libre comercio de bienes –excepto agrícolas– y muchos servicios, aunque no supondría plena libertad de prestación de servicios. Se evitaría la sujeción a la jurisdicción europea y la contribución financiera y permitiría la autonomía regulatoria. En esta misma línea, el acuerdo ampliado que existe con Ucrania podría incluir acuerdos de carácter regulatorio para facilitar el comercio, pero a cambio estaría sujeto a la jurisdicción europea.

Además, cualquier acuerdo tendrá que considerar la situación fronteriza entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. En este caso se podría admitir la libre circulación de bienes, pero al mismo tiempo se necesitaría establecer un arancel común a productos de terceros países –no agrícolas ni servicios– en el marco de una unión aduanera como existe con Turquía. Por contra, esto supondría no controlar ni decidir la política comercial y exigiría armonización regulatoria.

En el caso de que no se alcanzase un acuerdo, la opción sería asumir las condiciones de comercio en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC) que, en realidad, se ajusta a los planteamientos de partida del Reino Unido, pero que en la práctica supondría un elevado costo en PIB y empleo, salida de empresas y ruptura de procesos productivos dentro de las cadenas de valor globales, entre otros, con un impacto muy negativo para algunos sectores como el agroalimentario, farmacéutico, automóvil y servicios financieros. De ahí que el Reino Unido busque un acuerdo preferencial a su medida.

Así, mientras que la Unión Europea busca un acuerdo en el marco del EEE como mejor opción, el Reino Unido preferiría un acuerdo a su medida similar al CETA pero incluyendo ventajas adicionales. La peor opción en todo caso sería no alcanzar un acuerdo.

**OPCIONES PARA EL ACUERDO DE LIBRE COMERCIO ENTRE
EL REINO UNIDO Y LA UNIÓN EUROPEA**

Posición negociadora UE	Opciones		Débil Cooperativo	Fuerte No cooperativo
	Débil	Cooperativo	Óptimo EEE -	Preferencia RU CETA +
	Fuerte	No cooperativo	Preferencia UE EEE	Peor escenario OMC

FUENTE: Demertzis, M. y Viegi, N., *Why a good brexit outcome matters (and it's not just the economy, stupid!)*. Bruegel, 22 de febrero de 2018.

Respecto al desarrollo de la negociación hasta ahora se puede concluir que la Unión Europea ha sabido y podido hacer valer su liderazgo y posición común frente al Reino Unido que, dadas sus exigencias, ha mantenido una posición más desfavorable a lo largo del proceso y ha renunciado a muchos de sus planteamientos iniciales, tanto en la forma siguiendo la secuencia de negociación planteada por la Comisión, como en el fondo, aceptando la existencia de una factura financiera, la asunción de las cuatro libertades como condición para permanecer en el mercado único o el fin de la jurisdicción de los Tribunales de Justicia europeos, entre otros aspectos. Por su parte, la Unión Europea también flexibilizó su postura inicial más rígida hacia otra más flexible y pragmática, admitiendo la posibilidad de iniciar el diálogo sobre el marco de relaciones futuras una vez avanzado el acuerdo de salida, pero sin que ésta fuese efectiva.

La Unión Europea deberá garantizar que todos los elementos que se puedan ver afectados en sus relaciones con Reino Unido queden suficientemente precisados y delimitados para evitar cualquier sesgo discrecional en la interpretación de los mismos.

En este sentido, la decisión sobre el acuerdo futuro y el modelo de *brexit* tendrá impacto en el presupuesto comunitario y en consecuencia en los Estados miembros. Reino Unido es un contribuyente neto al presupuesto de la Unión Europea y su salida podría

reducirlo drásticamente, aunque también dependerá de la negociación del primer Marco Financiero Plurianual sin los británicos, como se analiza posteriormente.

En todo caso, el proceso será largo y complejo, dado que exige revisar el conjunto de políticas comunitarias y su efecto en las relaciones con Reino Unido, máxime de cara a la negociación del acuerdo futuro. Como ya se señaló en la anterior edición de este informe, es necesario insistir en que la negociación se desarrolle en un marco de transparencia y reciprocidad con el objetivo de reducir la incertidumbre tanto a mediano como a largo plazo, durante los años en que se desarrolle el proceso de negociación y la aplicación de los acuerdos alcanzados.

El futuro de las finanzas de la Unión Europea: el debate sobre el Marco Presupuestario Plurianual 2020-2027

En 2017, la Comisión Europea ha iniciado una fase de debate sobre el próximo marco presupuestario plurianual²⁰⁹, con vistas a formular su propuesta antes de mayo de 2018 de modo que, tras las correspondientes negociaciones, se alcance un acuerdo en 2019. Adelantando la discusión la Comisión trata de evitar, como sucedió la última vez, la paralización de programas y proyectos como consecuencia del retraso en su aprobación.

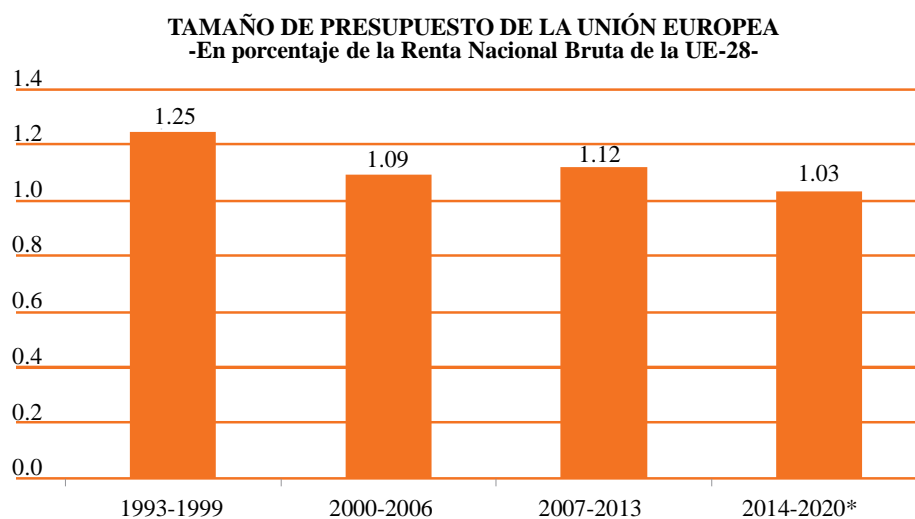
En esta ocasión el debate presupuestario está muy condicionado por dos factores que tensionan las cuentas públicas europeas. Por un lado, la salida del Reino Unido plantea una merma de ingresos netos que, aunque aún no se ha cuantificado oficialmente, el comisario de Presupuestos calcula que está comprendida entre los 12 mil y los 15 mil millones de euros anuales²¹⁰. Por otro lado, la Unión Europea se enfrenta a nuevos retos y prioridades cuyo abordaje requiere de dotaciones presupuestarias de nuevo cuño. Así, como se ha señalado, parece existir consenso en la necesidad de desarrollar nuevas

²⁰⁹ Véase Comisión Europea, Documento de reflexión sobre el futuro de las finanzas de la UE, 28 de junio de 2017 y COM (2018) 98 final *A new modern Multiannual Financial Framework for a European Union that delivers efficiently on its priorities post-2020*, 14 de febrero de 2018.

²¹⁰ G.H Oettinguer, *An EU Budget for the future of Europe, Keynote speech, Conference on the future of EU finances*, 25 de septiembre de 2017.

políticas para revertir la tendencia a la divergencia económica y social, para fortalecer la política de defensa europea y la gestión de fronteras, para incentivar reformas estructurales en los Estados miembros, para avanzar en la transición energética y la lucha contra el cambio climático y para implantar un mecanismo de estabilización macroeconómica, ambiciones todas ellas que deben acompañarse de nuevas capacidades económicas para lograr una mínima eficacia.

Conviene recordar, además, que el Presupuesto europeo tiene una serie de características que limitan su capacidad para respaldar mayores niveles de ambición política. Entre ellas destacan su reducido tamaño, en el entorno del 1% de la Renta Nacional Bruta de la Unión Europea y con tendencia a la disminución lo que, entre otras cosas, explica su escasa utilidad como herramienta de estabilización macroeconómica o de redistribución de la renta.



^{1/} Excluido el gasto asignado al Reino Unido y en porcentaje a la RNB de la UE-27.
FUENTE: Comisión Europea.

Además, el presupuesto debe estar equilibrado, lo que impide el recurso a la deuda como vía de financiamiento. Por otro lado, es fundamentalmente un presupuesto de inversión que se programa con carácter plurianual (7 años) lo que, si bien garantiza cierta estabilidad de las inversiones, entraña una elevada rigidez porque no es posible

reorientar el gasto para afrontar crisis y prioridades sobrevenidas, como se ha evidenciado en la crisis de refugiados que ha obligado a explotar al máximo la limitada flexibilidad del presupuesto.

Adicionalmente, la composición del gasto público está muy focalizada en las políticas de Cohesión económica, social y territorial (fundamentalmente fondos de convergencia regional) y Desarrollo sostenible: recursos naturales (fundamentalmente política agraria) que concentran más del 70%, aunque su peso ha disminuido a lo largo de los años en favor de políticas encuadradas en las rúbricas de Acción exterior (cooperación para el desarrollo, vecindad, preadhesión, etcétera) y de Competitividad (que incluye fundamentalmente programas gestionados directamente por la Unión Europea de Ciencia y Tecnología, Erasmus, Redes transeuropeas de transporte, energía y TIC, etcétera).

Por el lado de los ingresos, el llamado sistema de recursos propios de la Unión Europea está basado en un 80% en contribuciones nacionales basadas en el IVA y la Renta Nacional Bruta. El resto procede fundamentalmente de los derechos de aduana derivados de la política comercial común que acrecen directamente el presupuesto comunitario, por lo que éste se considera el único recurso que tiene verdadera naturaleza de “recurso propio” de la Unión Europea. De hecho, la mayor parte de los Estados miembros contabilizan las contribuciones nacionales como transferencias dentro de sus respectivos presupuestos de gastos, o sea, que los consideran como ingresos propios y por lo tanto como un costo, en lugar de atribuir directamente estas partidas a la Unión Europea, lo que constituye una debilidad del sistema.

COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO DE LA UNIÓN EUROPEA
-Marco presupuestario plurianual 2014-2020-

Política		Millones de euros	Porcentaje Total
1	Crecimiento inteligente e inclusivo	513 563	47.4
	1ª Competitividad para el crecimiento y el empleo	142 130	13.1
	Horizonte 2020	79 402	7.3
	Conectando los servicios de Europa	21 937	2.0
	Energía	5 850	0.5
	Transporte	14 945	1.4
	Tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC)	1 142	0.1
	Educación, Formación, Juventud y Deporte (Erasmus +)	14 775	1.4
	Sistemas europeos de navegación por satélite (EGNOS y Galileo)	7 072	0.7
	Programa Europeo de Observación de la Tierra (<i>Copernicus</i>)	4 291	0.4
	Reactor Experimental Termonuclear Internacional (ITER)	2 986	0.3
	Competitividad de las empresas y pymes (COSME)	2 298	0.2
	Seguridad Nuclear y Desmantelamiento	1 643	0.2
	Agencias antes de la transferencia	2 293	0.2
	1b Cohesión económica, social y territorial	366 791	33.9
	Convergencia regional (regiones menos desarrolladas)	185 374	17.1
	Fondo de cohesión	74 928	6.9
	Competitividad (regiones más desarrolladas)	55 780	5.2
	Regiones de transición	35 701	3.3
	Cooperación territorial	10 229	0.9
	Iniciativa de Empleo Juvenil (asignación de recarga específica)	3 211	0.3
	Regiones ultra periféricas y escasamente pobladas	1 563	0.1
2	Crecimiento Sostenible: Recursos Naturales	420 034	38.8
	Fondo Europeo de Garantía Agrícola (EAGF) - Gastos relacionados con el mercado y pagos directos	312 735	28.9
	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (EAFRD)	95 577	8.8
	Asuntos marítimos y de pesca europeos	7 405	0.7
	Fondo Europeo Marítimo y de Pesca	6 397	0.6
	Medio ambiente y acción climática (Vida)	3 457	0.3
	Acuerdos internacionales de pesca y contribuciones obligatorias a las regionales RFMOs	1 008	0.1
3	Seguridad y ciudadanía	17 725	1.6
	Fondo de seguridad interno	3 764	0.3
	Fondo de Asilo y Migración	3 137	0.3
	Alimentos y alimentación	1 892	0.2
4	Europa global	66 262	6.1
	Instrumento de Cooperación al Desarrollo (DCI)	19 662	1.8
	Instrumento Europeo de Vecindad (ENI)	15 433	1.4
	Instrumento de asistencia de preadhesión (IPA)	11 699	1.1
	Ayuda humanitaria	6 622	0.6
	Instrumento de Estabilidad (IfS)	2 339	0.2
	Política Exterior y de Seguridad Común (CFSP)	2 339	0.2
	Instrumento europeo para la democracia y los derechos humanos (EIDHR)	1 333	0.1
	Instrumento de Asociación (PI)	955	0.1
5	Administración	69 584	6.4
Total		1 082 555	100.0

FUENTE: Comisión Europea.

Por otro lado, el recurso basado en la RNB, que es la partida de ingresos más importante en la actualidad con diferencia (y la que se ajusta para mantener el presupuesto equilibrado), aunque en principio es una figura que reparte la carga de manera equitativa entre los Estados, porque las contribuciones nacionales se fijan en proporción al tamaño de las economías, en la práctica esta cualidad se ve debilitada por las correcciones que se realizan a posteriori, y que conducen a que Reino Unido, Alemania, Holanda y Suecia contribuyan proporcionalmente menos de los que les correspondería, a costa de una contribución mayor del resto de países²¹¹.

Por último, a lo largo de los años han proliferado los instrumentos, mecanismos e instituciones financieras extrapresupuestarias, normalmente basadas en acuerdos intergubernamentales que, si bien sirven para movilizar financiamiento adicional, complican enormemente la arquitectura financiera de la Unión Europea haciéndola poco transparente y dificultando el control democrático y la rendición de cuentas²¹².

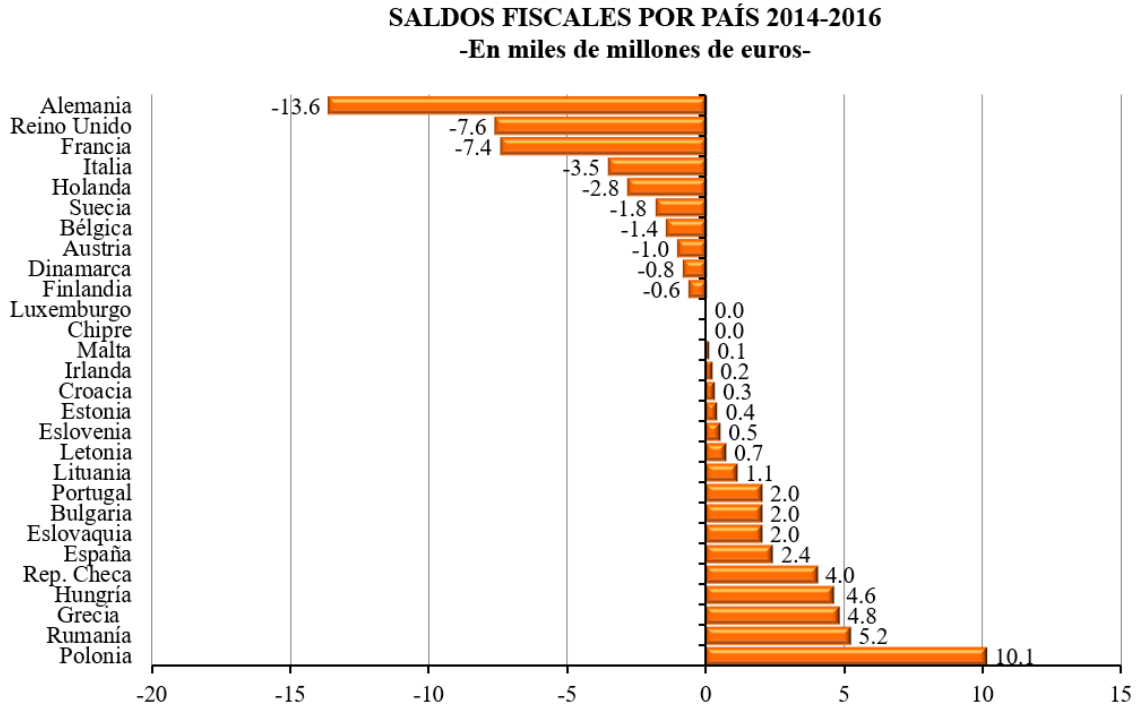
En este contexto, de cara a las negociaciones del próximo marco presupuestario, las instituciones europeas están haciendo un llamamiento a los Estados para que abandonen la lógica contable de los saldos fiscales netos, donde lo que uno recibe es un costo para otro (juego de suma cero), en un intento de evitar que se exacerbe la división entre contribuyentes netos y beneficiarios netos.

En cambio, la Comisión, el Parlamento europeo y el Comité Económico y Social europeo consideran que se debe transitar hacia un enfoque de corte federalista donde todos ganan, basado en el valor agregado que entraña la puesta en común de recursos para desarrollar políticas europeas, en tanto que proveen bienes públicos europeos (mercado único, UEM, acción exterior, estabilidad financiera, defensa, cambio

²¹¹ Véase High Level Group on Own Resources, *Future financing of the EU. Final Report and Recommendations*, diciembre 2016 (Informe Monti).

²¹² Véase en este sentido Parlamento Europeo, *Economic and Budgetary Outlook for the European Union 2018*, enero de 2018.

climático, etcétera) o tienen efectos transfronterizos positivos (convergencia económica y social, redes transeuropeas, programas europeos de investigación, etcétera).



FUENTE: Comisión Europea.

Con todo, la pérdida de ingresos netos por la salida de Reino Unido y la necesidad de asignar financiamiento a nuevas prioridades políticas auguran unas negociaciones difíciles durante los próximos dos años, porque cuadrar el presupuesto va a exigir un aumento de ingresos, una reducción del gasto y/o una reorientación del gasto desde las políticas tradicionales hacia las nuevas prioridades.

La idea de aumentar las contribuciones genera mucha resistencia. De hecho, entre las instituciones europeas solo el CESE opina abiertamente que el tamaño del Presupuesto es insuficiente para afrontar los retos a los que se enfrenta la Unión Europea²¹³. Suscita menos controversia la idea de recurrir en mayor medida a instrumentos financieros

²¹³ Comité Económico y Social Europeo, Dictamen ECO/439 sobre el Documento de reflexión sobre el futuro de las finanzas de la Unión Europea [COM (2017) 358 final], octubre de 2017.

(préstamos y garantías) para multiplicar el efecto del presupuesto, como ocurre con el FEIE, aunque sin perder de vista que esta clase de financiamiento solo es adecuada para proyectos que generen ingresos.

También por el lado de los ingresos se está generando un cierto consenso en torno a la idea de aprovechar la salida del Reino Unido para hacer una reforma en profundidad del sistema de recursos propios que pasaría en todo caso por la eliminación de todas las correcciones y por la limitación de los instrumentos extrapresupuestarios.

Adicionalmente, se baraja la posibilidad de transitar hacia un verdadero sistema de recursos propios incorporando figuras impositivas que refuercen políticas genuinamente europeas. Por ejemplo, el buen funcionamiento del mercado interior exige que las bases fiscales más móviles se graven por el nivel más alto de Gobierno, para evitar la competencia fiscal perjudicial, la erosión de las bases imponibles, el fraude fiscal y la fragmentación del mercado, lo que justificaría la configuración como recurso europeo de impuestos sobre beneficios de las multinacionales, sobre las transacciones financieras o sobre otras actividades financieras, o sobre el valor agregado del comercio transfronterizo. En la misma línea, la política europea de lucha contra el cambio climático y de promoción de la transición energética podría reforzarse con impuestos europeos sobre las emisiones de CO₂, sobre la electricidad o sobre combustibles fósiles.

Por el lado del gasto, la Comisión plantea también aprovechar el momento para hacer una reforma de calado de manera que, en primer lugar, se incremente la eficiencia y eficacia de las políticas, eliminando duplicidades, aumentando la complementariedad de distintas partidas, simplificando los procedimientos y evitando la generación de capacidades institucionales nuevas cada vez que se crea un fondo.

En segundo lugar, se está estudiando la forma de lograr un mejor equilibrio entre estabilidad y flexibilidad, valorando la posibilidad de acortar el período de

programación presupuestaria y de articular mecanismos que permitan contar con financiamiento ante situaciones imprevistas, como una partida de “reserva no programada”, un fondo de globalización reforzado, o simplemente poder disponer de los créditos presupuestados que no se gastan.

Por último, y este quizá llegue a ser unos de los principales escollos, se baraja la idea de reducir los recursos asignados a la política agraria y a la política de cohesión, para poder dotar adecuadamente las partidas ligadas a las que ya se consideran nuevas prioridades: competitividad, seguridad y defensa, inmigración y control de fronteras, política social, cambio climático y función de estabilización para la zona euro.

Así, en relación con la política agraria, se está considerando que las ayudas se orienten más hacia la provisión de bienes públicos relacionados con la protección del medio ambiente, que se centren en las pequeñas y medianas explotaciones (actualmente el 80% de los pagos se concentra en el 20% de las explotaciones), que incentiven los sistemas de producción sostenibles y eficientes o que se exija cofinanciamiento para recibir las transferencias, como ocurre en el resto de las políticas.

Por lo que respecta a la política de cohesión, se apunta de manera bastante unánime a la necesidad de vincularla con la gobernabilidad económica europea, de manera que estas transferencias se condicionen o se orienten al cumplimiento de las recomendaciones país del Semestre Europeo sobre reformas estructurales. Además, se propone aumentar la tasa de cofinanciamiento nacional, que se vio muy limitada durante la crisis, circunstancia que, aunque evitó perturbaciones mayores, condujo a una reducción generalizada del esfuerzo inversionista de los Estados. La Comisión apunta también a la necesidad de reconsiderar si las regiones más desarrolladas y en transición deben beneficiarse de estos fondos, e incluso si deben retirarse los estímulos a las regiones pobres de países que no sean de cohesión, como Francia, España o Italia.

En todo caso, la aprobación tanto del marco presupuestario plurianual como de la decisión sobre recursos propios debe hacerse por unanimidad, lo que complica, ralentiza y limita el alcance de estos acuerdos, de ahí que también haya propuestas tendentes a transitar hacia procesos decisorios en relación con los asuntos presupuestarios y tributarios basados en mayorías calificadas, así como a reforzar el poder al Parlamento Europeo.

Conclusiones y Propuestas

El año 2017 ha traído consigo un intenso período de reflexión sobre el futuro de Europa y el proceso de integración comunitaria que ha servido de revulsivo para progresar en la construcción del proyecto europeo y, sobre todo, para profundizar en la Unión Económica y Monetaria, alejando con ello las dudas que, durante los años de crisis, se habían generado sobre el propio proyecto europeo.

En un contexto de recuperación económica generalizada, se pusieron de manifiesto los retos que impedían avanzar en la construcción europea: la persistencia de las divergencias económicas y sociales, la existencia de diferentes fuentes de inestabilidad financiera, los elevados niveles de deuda y la necesidad de incrementar la capacidad de estabilización colectiva y de aumentar la eficiencia y la transparencia de la gobernabilidad de la UEM.

Sobre el contexto económico

En efecto, la mejora en la situación macroeconómica de la Unión Europea y de la Eurozona, acompañada de creación de empleo, unas condiciones financieras favorables, una mayor confianza de los agentes económicos y unas buenas perspectivas a mediano plazo, constituía el marco propicio para dar ese impulso.

También se observaban ciertos riesgos e incertidumbres, tanto externos –como los relativos al futuro de las relaciones de la Unión Europea con Reino Unido, la apreciación del euro, las tensiones geopolíticas o las decisiones políticas y económicas de la Administración norteamericana– como internos –el lento avance de la demanda interna, el débil crecimiento de los salarios, la normalización de la política monetaria, cierta fragilidad financiera en algunos sistemas bancarios o niveles elevados de endeudamiento público y privado en algunos Estados miembros–.

En este contexto, el CES considera que para asegurar el ritmo de avance es preciso un mayor empuje de la demanda interna en el mediano plazo, fundamentalmente a través del impulso de la formación bruta de capital, como respuesta al débil crecimiento de la productividad y al escaso avance de los salarios reales.

Sin embargo, las políticas comunitarias de empuje de la demanda, principalmente referidas a la zona euro, presentan poco margen de maniobra. Por un lado, varias son las señales que indican la necesidad de normalizar la política monetaria. A lo largo de 2017 la expansión monetaria fuera también acomodaticia en el sentido de imprimir el estímulo necesario, manteniendo el programa de compra de activos, pero, retirando lo de forma gradual y controlada con la reducción del volumen de compras. Las tasas de interés, por su parte, continuaron en niveles bajos y no se prevé variación alguna durante un período prolongado ante la incertidumbre sobre la evolución monetaria y financiera. Esta normalización, en opinión del CES, debe llevarse a cabo sin dificultar la recuperación económica ni alejar el objetivo de estabilidad de precios.

Por otro lado, atendiendo al limitado margen de la política monetaria, se continúa insistiendo en la necesidad de una contribución decisiva de la política fiscal para mantener el ritmo de crecimiento, aunque la descentralización de la toma de decisiones en esta materia, y su especial énfasis en la disciplina presupuestaria, dificulta llevar a cabo un impulso fiscal.

Sobre las prioridades de política económica de la Unión Europea

En cuanto a la puesta en marcha de otras políticas más estructurales destinadas a afianzar y orientar la senda de crecimiento en el mediano y largo plazo de la Unión Europea, que fueron enumeradas, como viene siendo habitual, por el presidente de la Comisión en su Discurso sobre el estado de la Unión de septiembre de 2017 – prioridades políticas– y entre las que destaca el avance y profundización de la UEM.

Por lo general, los planteamientos de la Comisión resultan muy ambiciosos y suponen un importante reto para la gobernabilidad económica en su sentido más amplio; sin embargo, una parte de ellos no dejan de ser meras orientaciones, recomendaciones o declaraciones de intenciones dejando en manos de los distintos Estados miembros el desarrollo concreto de dichas prioridades. En cambio, otras propuestas tardan en plasmarse normativamente en políticas o directrices vinculantes por las dificultades de llegar a acuerdos políticos.

En todo caso, la virtud de la agenda reformista de la Comisión reside en que sirve de impulso para que los Estados miembros pongan en marcha medidas o iniciativas concretas en ámbitos esenciales.

Así, en 2017, se produjeron algunos avances en la política industrial, con la presentación de la Estrategia renovada de política industrial. Al respecto, este Consejo valora positivamente los acuerdos alcanzados en ámbitos transversales como el refuerzo de la ciberseguridad, la libre circulación de los datos no personales, medidas concretas de economía circular que afectan a la producción industrial, iniciativas sobre la propiedad intelectual o sobre el funcionamiento de la contratación pública y comparte la necesidad específica de impulsar la digitalización de la industria. Además, considera positiva la creación de una Mesa Redonda Industrial de Alto Nivel con presencia de los interlocutores sociales y la sociedad civil, para velar por el tratamiento transversal de la competitividad industrial, sin olvidar la necesidad de que la modernización de la

industria sea justa, defendiendo a las regiones y a los trabajadores europeos más afectados por las transformaciones industriales.

Esta misma reflexión se extiende a la gobernabilidad del proceso de transición energética vinculado al proyecto de Unión de la Energía. El lanzamiento de plataformas como la de las regiones mineras en transición, en marcha desde diciembre de 2017, resulta positivo y, en opinión del CES, sería deseable su extensión a otros procesos industriales de transición, para facilitar la diversificación económica y el reciclaje de competencias profesionales.

Además, la Comisión Europea refrendó en la cumbre “Un planeta” celebrada en París en diciembre de 2017, su compromiso de aplicar el Acuerdo de París y de liderar la lucha contra el cambio climático y presentó su “Plan de acción para el planeta” que recoge iniciativas para una economía limpia y moderna, como la puesta del sector financiero al servicio del clima, propuesta que comenzó a desarrollarse en los primeros meses de 2018.

Respecto a la transición digital, en mayo de 2017, la Comisión presentó un balance de los avances logrados en su estrategia, en el que se ponía de manifiesto que solo se habían adoptado formalmente tres iniciativas –eliminación de cargos por itinerancia, uso de unas bandas de frecuencia concretas y portabilidad transfronteriza de servicios *online*–. El CES considera que sería conveniente que existiera una mayor voluntad política de los Estados miembros para abordar decididamente el proceso de digitalización y que la estrategia europea incidiera más en los ámbitos vinculados a la innovación o la investigación o los relativos a la dimensión socio laboral de la digitalización.

Finalmente, en materia de fiscalidad la Unión Europea ha mantenido el activismo legislativo iniciado en 2011 para tratar de frenar la evasión fiscal transfronteriza a través de paraísos fiscales, la planificación fiscal agresiva de algunas compañías

transnacionales y la competencia fiscal agresiva de algunos Estados para atraer inversiones, unos fenómenos que, lejos de remitir, se están agravando debido al incremento de los flujos económicos internacionales en un contexto de libre movilidad del capital. Destaca la ampliación del alcance de la Directiva Antielusión Fiscal y de la Directiva de Cooperación administrativa. En cambio, la publicación de una lista de paraísos fiscales no es una iniciativa relevante por carecer de efectos vinculantes y por excluir a muchos territorios que merecerían figurar, incluyendo a algunos de los Estados miembros de la Unión Europea.

Por otro lado, destaca la propuesta de establecer un marco fiscal común para gravar los beneficios de los negocios digitales transnacionales que, dado el diseño actual de los sistemas tributarios nacionales, soportan tasas impositivas efectivos relativamente bajas, lo cual suscita una preocupación creciente dado el enorme volumen de negocio y poder de mercado que están adquiriendo en algunos sectores.

Sobre la profundización de la UEM

Pero los mayores avances que se produjeron a lo largo de 2017 se circunscribieron fundamentalmente a la prioridad de lograr “Una Unión Económica y Monetaria más profunda y más justa” y, más concretamente, a conseguir un marco financiero integrado. La Comisión asumió y lideró el trabajo con el objetivo de lograr la UEM en 2025, a través de dos fases, la primera de las cuales se desarrollaría hasta 2019, coincidiendo con el fin del mandato de la Comisión. De ahí que durante 2017 haya desarrollado numerosas propuestas, pero todavía no existe acuerdo sobre muchos de los aspectos planteados. Aun así, en términos comparados, 2017 ha sido un año intenso de actividad legislativa europea con la aprobación de muchas de las propuestas planteadas por la Comisión.

Aunque en los primeros años se avanzó sustancialmente en la puesta en marcha de la Unión Bancaria, en 2017 el progreso no ha sido suficiente. La Unión Bancaria está

incompleta y por ello no es capaz de desempeñar su papel de mecanismo de absorción de impactos a través de canales privados. Para lograrlo resulta necesario alcanzar un acuerdo equilibrado, aceptado por todos los Estados miembros, respecto a la reducción de riesgos financieros y a la distribución de los mismos.

En este sentido, las dos cuestiones pendientes en el ámbito de la Unión Bancaria –un mecanismo de protección presupuestaria para el Fondo Único de Resolución y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos–, exigen un impulso político decidido en el seno del Consejo.

De ahí que, en opinión de este Consejo, sería conveniente avanzar en la propuesta de que el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) pudiese ser el mecanismo de protección presupuestaria para el Fondo Único de Resolución. En esta misma línea, se considera interesante la propuesta de la Comisión de transformar el MEDE en un Fondo Monetario Europeo, que además de prestar apoyo financiero a los Estados miembros, actuaría como prestamista en última instancia del Fondo.

Respecto a la reducción de riesgos financieros, se estima necesario mantener el esfuerzo legislador para aprobar las disposiciones pendientes con el fin de contribuir a esa reducción. Y ello a pesar de que desde finales de 2016 la Comisión presentó diferentes propuestas de regulación en el denominado “paquete bancario”, muchas de las cuales ya han sido aprobadas por el Parlamento.

Pero uno de los principales escollos para el logro de la Unión Bancaria es la falta de acuerdo sobre un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos. El CES comparte la necesidad de contar con algún tipo de sistema común de garantía de depósitos con el fin de garantizar que todos los depósitos de la Unión Bancaria tengan un mismo nivel de protección con independencia de la entidad en la que estén depositados y su país de procedencia. Ello requiere avanzar de forma decidida en este ámbito y sobre la base de

la propuesta inicial de la Comisión, realizar los cambios y mejoras necesarias para poder alcanzar un acuerdo político en 2018.

Respecto a la Unión de Mercados de Capitales, la revisión intermedia del plan de acción aprobado en 2016 señalaba un avance importante con la aprobación de numerosas medidas, constatando que se había hecho un esfuerzo en aumentar las fuentes de financiamiento de riesgo en el proceso gradual de expansión de las empresas y ampliar su accesibilidad en toda la Unión. No obstante, quedan acciones pendientes y aunque se han presentado numerosas propuestas normativas al respecto, se considera necesario agilizar el debate en el seno del Parlamento Europeo y el Consejo, con el fin de traducirlo en nuevas disposiciones regulatorias y poder atender al calendario establecido por la Comisión.

Además, han surgido nuevos retos, el mayor de los cuales es la salida de la Unión Europea de su mayor centro financiero a causa del *brexít*. Por ello, como señala la Comisión, y de cara a afrontar el *brexít* en el ámbito financiero, es necesario reevaluar la forma en que la Unión de Mercados de Capitales podrían garantizar el acceso de empresas e inversionistas a unos mercados de capitales fuertes, dinámicos e integrados, gestionando adecuadamente los riesgos para la estabilidad financiera.

En materia de gobernabilidad fiscal, la toma de decisiones en la Eurozona sigue estando focalizada en la disciplina presupuestaria de los Estados, lo que implica de facto la renuncia a la utilización de la política fiscal como herramienta de estabilización macroeconómica a escala nacional, sin que en contrapartida exista una capacidad presupuestaria común que permita suavizar tanto las perturbaciones macroeconómicas asimétricas, como las que afecten al conjunto de la UEM, ni ningún tipo de deuda pública conjunta que rebaje la vulnerabilidad de las emisiones individuales ante procesos de pérdida de confianza como los experimentados en la última crisis financiera.

De hecho, esta debilidad de la arquitectura presupuestaria de la UEM condujo al despliegue generalizado de políticas fiscales contractivas durante la crisis afectando negativamente al crecimiento, el empleo y el bienestar, y actualmente continúa impidiendo el respaldo de la expansión monetaria desplegada por el BCE para propiciar una recuperación económica sólida. En este sentido, los intentos europeos de dar una respuesta coordinada a la necesidad de expansión fiscal, como el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas, se muestran claramente insuficientes.

Este Consejo considera, por tanto, necesario redoblar los esfuerzos para abordar una reforma de la arquitectura fiscal de la Eurozona que garantice mejor la estabilidad macroeconómica, sobre la base de un equilibrio virtuoso entre la necesidad de mutualizar riesgos y la de garantizar la disciplina fiscal a los Estados. En este ámbito, sería deseable que la propuesta de la Comisión sobre una función de estabilización para la UEM cristalizara próximamente en una herramienta que cuente con la dimensión económica necesaria para garantizar su eficacia.

En cuanto a la coordinación de las políticas económicas en la UEM, la principal novedad fue la aprobación del Pilar Europeo de los Derechos Sociales que daba paso a la creación de un instrumento de coordinación dirigido a fomentar el crecimiento, el empleo y la justicia social junto a la convergencia económica y la estabilidad financiera. De este modo, el Pilar Europeo ha sido integrado en las orientaciones de política económica para 2018 en el marco del Semestre Europeo. La Comisión, además, está poniendo en marcha iniciativas afines a este Pilar que pueden ser de gran calado, como las propuestas de Directivas sobre conciliación de la vida familiar y la laboral y la relativa a la transparencia y previsibilidad de las condiciones laborales, así como la propuesta de Reglamento de creación de una Autoridad Laboral Europea.

El CES ya manifestó en la edición anterior de este informe que la propuesta de avanzar en los derechos sociales y del empleo es sin duda positiva, acompañada de un

fortalecimiento de la base económica que la sustenta. Este Consejo también valora positivamente que la aprobación del Pilar Europeo haya contado con el respaldo de los interlocutores sociales europeos más representativos y considera necesaria su participación a la hora de abordar las políticas comunitarias, respetando en todo caso la autonomía del diálogo social en las áreas de competencia de los interlocutores sociales.

Con todo, si bien el CES valora que se hayan aclarado algunas cuestiones relativas a su aplicación (se mantiene el principio de subsidiariedad) y sobre la evaluación (creación de un cuadro de indicadores de seguimiento), considera que aún adolece de objetivos específicos, tanto intermedios como finales.

Asimismo, aunque la aprobación de este nuevo Pilar Europeo constituye un paso muy importante hacia la convergencia social, el CES considera que subsisten dudas aún sobre el papel del ámbito social en el conjunto de la estrategia de crecimiento económico sostenible. En este sentido, su aplicación efectiva del Pilar Europeo está sujeta a las políticas que emprendan los Estados miembros en el marco del Semestre Europeo. El principal reto para conseguir una actuación coordinada en materia de política económica y social continúa siendo la dispar situación económica de los Estados miembros, que añade incertidumbre sobre la sostenibilidad de la actual recuperación sincronizada.

A este respecto, el CES valora positivamente que la Comisión haya sugerido la necesidad de reformar el Semestre Europeo a través de mejoras como, una mayor cooperación y diálogo con los Estados miembros para la determinación de las recomendaciones país de política económica –con la participación de los Parlamentos nacionales, los interlocutores sociales, los consejos nacionales de productividad y otras partes interesadas–, una mayor atención a posibles sinergias entre las políticas económicas recomendadas para cada país y sus efectos generales en el conjunto de la Unión y, finalmente, el establecimiento de un vínculo más estrecho entre el proceso

anual del Semestre Europeo y el planteamiento plurianual de las reformas por parte de los Gobiernos nacionales.

Actualmente, la gobernabilidad efectiva de la UEM sigue siendo insuficiente para lograr avances, ya que presenta diversas deficiencias. Una UEM más fuerte solo puede darse si, entre otros extremos, los Estados miembros aceptan compartir más competencias y decisiones sobre temas relacionados con la Eurozona, dentro de un marco legal común.

Durante 2017, los avances en el ámbito de la responsabilidad democrática, legitimidad y consolidación institucional han continuado siendo escasos. Así, se puede aludir principalmente a la iniciativa de la Comisión Europea sobre la figura de un ministro Europeo de Economía y Finanzas, que asumiría, entre otras, las funciones de representación única exterior del euro y de presidencia del Eurogrupo.

Sobre los retos para la gobernabilidad económica de la Unión Europea

Varios son los retos para la gobernabilidad económica de la Unión Europea. Además de tener que hacer frente a los constantes desafíos internos, que limitan los avances en la construcción política e institucional, y a la recuperación del objetivo de alcanzar una convergencia real, prestando especial atención a los aspectos sociales, en el ámbito exterior, la Unión Europea necesita reforzar su papel en la escena internacional, esencial para definir adecuadamente su estrategia comercial, alcanzar un acuerdo sobre una política de migración y asilo europea de largo plazo y dar una respuesta en el ámbito de la seguridad. Esta actuación unificada también resultará fundamental para afrontar la salida del Reino Unido.

Continúan las contradicciones de la arquitectura institucional de la Unión Europea como consecuencia, principalmente, de la insuficiente construcción política e institucional. Las disfunciones institucionales continúan generando cierta pérdida de

legitimidad de las instituciones comunitarias y la percepción por algunos sectores de un déficit democrático.

En efecto, frente a las instituciones europeas, los Estados miembros siguen ostentando, por lo general, un mayor protagonismo en la toma de decisiones comunitarias de relevancia, primando así los intereses nacionales sobre el interés general de la Unión. En este sentido, el CES considera que hay que impulsar el liderazgo político, económico y social de la Unión, evitando que la presión de algunos Estados miembros pueda provocar una fragmentación política que, no obstante, siempre estará condicionada por los resultados de los procesos electorales que se sucedan en los distintos países. En este sentido, hay que señalar que los resultados de los comicios celebrados durante el año en varios países de relevancia –Francia, Holanda o Alemania– parecen haber alejado las incertidumbres sobre la construcción del proyecto europeo, aunque otros resultados como los obtenidos en Austria, Italia y Hungría, a principios de 2018, invitan a la cautela.

Un mayor liderazgo político facilitaría que la Unión Europea ganara peso específico en la esfera internacional, garantizando que los objetivos económicos y políticos globales de la Unión sean coherentes con la política comercial y el resto de políticas. Además, en el actual contexto de la globalización, en opinión del CES, la Unión Europea debe ser capaz de dar respuesta a la necesidad de gobernar, configurar y gestionar eficazmente este proceso de acuerdo con sus elementos identitarios, el respeto a los derechos de los ciudadanos y empresas en igualdad de condiciones, el fomento de una economía de mercado competitiva y respetuosa con los derechos sociolaborales y medioambientales y orientada a garantizar el bienestar de los individuos, todo ello sobre la base del modelo económico y social europeo y su marco regulatorio.

En el ámbito de la política comercial, en 2017 se lograron, por un lado, avances en las negociaciones bilaterales con otros países o áreas, destacando la aprobación del CETA

por parte de la Eurocámara. Mientras que, por otro lado, las negociaciones sobre el Acuerdo de Asociación con Estados Unidos de Norteamérica fueron deteriorándose durante el ejercicio y culminó en los primeros meses de 2018 con el anuncio por parte de la Administración estadounidense de imponer aranceles al acero y al aluminio.

Asimismo, se propusieron iniciativas como el establecimiento de un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión Europea, la creación de un grupo de asesoramiento, formado por organizaciones europeas sociales y económicas, sobre los acuerdos comerciales de la Unión Europea o recomendaciones para abrir negociaciones con Australia y Nueva Zelanda que mejoran el marco de la política comercial común.

Por otro lado, a medida que Europa ha ido dejando atrás la etapa de mera gestión coyuntural de las crisis migratorias y de la situación de los refugiados, resulta en opinión del CES cada vez más necesario alcanzar un acuerdo sobre una política de migración y asilo europea, estable y con visión de futuro a largo plazo. En 2017, la Comisión Europea instó a los Estados miembros a cumplir los objetivos fijados en materia migratoria, entre los que se encuentran la reforma del Sistema Europeo Común de Asilo, el cumplimiento de los compromisos de reubicación de refugiados, y el reasentamiento de personas procedentes de África y Oriente Próximo.

Sin embargo, en relación con la reforma del Sistema de Dublín, es necesario desbloquear el debate en torno al cumplimiento de los compromisos asumidos, así como avanzar en un enfoque más eficaz y más justo para encontrar un equilibrio entre solidaridad y responsabilidad, debate enquistado por el desacuerdo con el sistema de cuotas para la reubicación de refugiados por parte de algunos países. A la vista de la disparidad de posiciones, y considerando que el Consejo Europeo ha asumido el fin de este sistema de cuotas, en opinión del CES, debería adoptarse un enfoque en el que el componente de reubicación obligatoria se aplicara solo a situaciones de crisis graves,

mientras que en situaciones menos problemáticas, la reubicación se basaría en compromisos voluntarios de los Estados miembros.

Respecto a la seguridad y defensa europeas, la Comisión constató que las capacidades de defensa europea son limitadas y con diferencias evidentes en las contribuciones de los distintos Estados miembros. De ahí que presentara un Plan de Acción que incidía, especialmente, en una serie de medidas, como la puesta en marcha del Fondo Europeo de Defensa, para lograr un gasto más eficiente en capacidades conjuntas, fomentando una base industrial más competitiva e innovadora. Al mismo tiempo, a lo largo de 2017, se relanzaron iniciativas e instrumentos en materia de política exterior, seguridad y defensa, con el objetivo de avanzar hacia la defensa europea común, que culminó con el visto bueno definitivo al proyecto de cooperación estructurada en el ámbito militar – PESCO–.

La consolidación de la recuperación económica de la Unión Europea no está alcanzando en la misma medida a todos los Estados miembros ni a los sectores de la sociedad.

Así, aunque en la fase de recuperación económica parece que se está produciendo una mayor convergencia, lo cierto es que la participación de los diferentes Estados miembros está siendo muy dispar. Se ha de tener en cuenta, además, las diferencias aún existentes en otros ámbitos relacionados con el acceso al empleo o las condiciones del mismo, el desempleo juvenil, el de larga duración, la segmentación de los mercados de trabajo o los niveles de pobreza entre la población ocupada.

Más allá de los mercados de trabajo, la convergencia real está sujeta también a los avances en la reducción de las consecuencias sociales de la última crisis pues, si bien la Unión Europea se encuentra entre las regiones del mundo con menores niveles de desigualdad, lo cierto es que en el período de crisis ha aumentado, aunque con diferencias importantes entre los Estados miembros, en consonancia con los distintos sistemas de protección social existentes.

Por lo que lograr una mayor convergencia real constituye uno de los principales desafíos para lograr una mayor y más profunda integración europea. Y ello, sin perjuicio de que se mantenga el esfuerzo de la política de cohesión a favor de la convergencia regional, que continúa siendo una prioridad esencial de la Unión.

Una vez que el Reino Unido comunicó oficialmente el 29 de marzo de 2017 su salida de la Unión Europea, la incertidumbre sobre cómo el gobierno británico gestionaría la salida y el alcance de la negociación estuvo presente a lo largo del año, poniéndose de manifiesto las dificultades para alcanzar un acuerdo, sobre todo con las premisas de partida que el Reino Unido impuso sobre muchos aspectos.

Por su parte, la Unión Europea ha mostrado a lo largo de este tiempo una postura clara y cohesionada. El *brexit* es un reto enorme que requiere una actuación coordinada entre los Estados miembros, defendiendo una posición común, fuerte y sin fisuras. La Unión Europea ha mostrado una postura común durante la negociación frente al Reino Unido que, dadas sus exigencias, ha mantenido una posición más desfavorable a lo largo del proceso y ha renunciado a muchos de sus planteamientos iniciales.

A la fecha de cierre de este informe, en abril de 2018, se ha logrado un preacuerdo de retirada que incluye el respeto y protección de los derechos de los ciudadanos, la liquidación financiera y otras cuestiones ligadas a la separación. También se ha alcanzado un compromiso para evitar una frontera rígida entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. Y finalmente, se ha definido que habrá una fase transitoria, entre el momento de salida, el 30 de marzo de 2019 y el 31 de diciembre de 2020, para garantizar una salida ordenada. No obstante, quedan cuestiones pendientes en la negociación para cerrar el acuerdo de retirada que se espera pueda aprobarse en otoño con el fin de dejar margen temporal suficiente para la ratificación por parte del Reino Unido y los Estados miembros.

También, se ha iniciado la negociación del marco de relaciones futuras, sobre la premisa de que el acuerdo debe basarse en un equilibrio entre derechos y obligaciones y garantizar la igualdad de condiciones. Una de las piezas clave en este marco de relaciones futuras será el acuerdo de libre comercio entre Reino Unido y la Unión Europea, pero avanzar en este acuerdo está resultando difícil ya que la postura del Reino Unido parte de unos supuestos rígidos, al reclamar un acuerdo “a su medida” en el que aspira a mantener el mayor grado de participación posible en el mercado interior asumiendo los menores costos y fricciones.

Es necesario insistir en que la negociación se desarrolle en un marco de transparencia y reciprocidad con el objetivo de reducir la incertidumbre tanto a mediano como a largo plazo, durante los años en que se desarrolle el proceso de negociación y la aplicación de los acuerdos alcanzados.

Los retos y prioridades de política económica señaladas a lo largo del presente informe marcarán la definición del futuro de las finanzas europeas y la del marco presupuestario para el período 2020-2027 y determinarán la gobernabilidad económica de la Unión Europea.

En los próximos dos años se va a intensificar el debate sobre este marco presupuestario que, en esta ocasión, está muy condicionado por la pérdida de ingresos que supone la salida de Reino Unido y por la necesidad de asignar financiamiento a nuevas prioridades políticas como la convergencia económica y social, la estabilización macroeconómica de la UEM, la transición energética y la lucha contra el cambio climático, o la defensa y el control de fronteras.

Por otro lado, las propias características del Presupuesto de la Unión Europea, singularmente su escasa dimensión económica, limitan enormemente su capacidad para respaldar mayores niveles de ambición política y auguran unas negociaciones difíciles, porque equilibrar el presupuesto va a exigir un aumento de ingresos, una reducción del

gasto y/o una reorientación del gasto desde las políticas tradicionales hacia las nuevas prioridades, decisiones que, además, deben tomarse por unanimidad.

En este contexto, el CES se suma al llamamiento de las principales instancias europeas para que los Estados miembros abandonen la lógica de los saldos fiscales de modo que no se exacerbe la división entre contribuyentes netos y beneficiarios netos y transiten, en cambio, hacia un enfoque de corte federalista, basado en el valor agregado que entraña la puesta en común de recursos para desarrollar políticas genuinamente europeas que benefician a todos.

En todo caso, el Consejo Económico y Social considera que uno de los grandes retos en el ámbito de la gobernabilidad económica sigue siendo la necesidad de asumir la convergencia real como propia del proceso de integración comunitaria, entendida esta convergencia económica y social como el avance generalizado hacia un alto nivel de vida y un nivel de renta comparable, lo que resulta clave para lograr la cohesión económica, social y territorial, así como un crecimiento equilibrado y sostenido con estabilidad de precios y pleno empleo.

Fuente de información:

http://www.ces.es/actividad-institucional/-/asset_publisher/NuEKhDs5QbvR/content/ACT_20180925_jornada_GOBERNANZA_UE
<http://www.ces.es/documents/10180/5461461/Inf0218.pdf>

Información actualizada sobre la evolución económica y monetaria (BCE)

El 27 de septiembre de 2018, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en Fráncfort, Alemania, su Boletín Económico. En el que dio a conocer la Información actualizada sobre la evolución económica y monetaria de la Zona del Euro. Incluye Rasgos básicos y los artículos siguientes: Entorno exterior de la Zona del Euro; Evolución financiera de la Zona del Euro; Actividad económica de la Zona del Euro; Dinero y crédito de la

Zona del Euro; Evolución de las finanzas públicas de la Zona del Euro; y los Recuadros siguientes: Implicaciones macroeconómicas del aumento del proteccionismo; Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 3 de mayo y el 31 de julio de 2018; Los precios del petróleo, la relación real de intercambio y el consumo privado; El impacto fiscal de las medidas de apoyo al sector financiero: situación una década después de la crisis financiera A continuación se presenta el contenido.

Rasgos básicos

En su reunión de política monetaria del 13 de septiembre, el Consejo de Gobierno concluyó que los datos más recientes, incluidas las proyecciones de los expertos del BCE de septiembre de 2018, confirman, en líneas generales, su valoración anterior de una expansión generalizada y sostenida de la economía de la zona del euro y de un aumento gradual de la inflación. La fortaleza subyacente de la economía sigue respaldando la confianza del Consejo de Gobierno en que la convergencia sostenida de la inflación hacia su objetivo continuará y que se mantendrá incluso después de la eliminación gradual de las compras netas de activos. Al mismo tiempo, las incertidumbres relacionadas con el creciente proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros han adquirido mayor relevancia recientemente. Por lo tanto, sigue siendo necesario un estímulo monetario significativo que respalde un mayor aumento de las presiones inflacionistas internas y la evolución de la inflación general a mediano plazo. Este apoyo seguirá procediendo de las compras netas de activos hasta el final del año, del considerable volumen de activos adquiridos y de las reinversiones asociadas, así como de las indicaciones más detalladas sobre la evolución futura de las tasas de interés oficiales del BCE (*forward guidance*) que ofrezca el Consejo de Gobierno. En cualquier caso, el Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos de la manera

adecuada, con el fin de asegurar que la inflación continúe avanzando de forma sostenida hacia su objetivo.

Análisis económico y monetario en el momento de la reunión del Consejo de Gobierno del 13 de septiembre de 2018

Aunque el ritmo de expansión de la economía mundial se mantuvo sostenido en el primer semestre de 2018, se espera una moderación del dinamismo. Las economías avanzadas siguen beneficiándose de unas políticas monetarias acomodaticias y de las medidas de estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica, mientras que en los países exportadores de materias primas la actividad también se ha visto impulsada por la recuperación de los precios de estas materias el año pasado. No obstante, se ha observado un endurecimiento de las condiciones financieras, en particular en algunos mercados emergentes. Además, el crecimiento del comercio mundial se ha desacelerado y la incertidumbre acerca de las relaciones comerciales futuras se ha incrementado. A mediano plazo, se espera que la actividad económica global avance a un ritmo próximo al crecimiento potencial, dado que las brechas de producción ya se han cerrado o se están cerrando en la mayoría de las economías avanzadas. Se prevé que las presiones inflacionistas globales aumenten poco a poco a medida que disminuya la capacidad productiva sin utilizar.

En los mercados financieros, las tasas de interés libres de riesgo a largo plazo de la zona del euro prácticamente no han variado desde la reunión del Consejo de Gobierno de junio de 2018. Los diferenciales de la deuda soberana han mostrado volatilidad, en un contexto de continua incertidumbre política en Italia. Aunque los beneficios empresariales mantienen su solidez, los precios de las acciones y de los bonos de las instituciones financieras de la zona del euro se han reducido, en un entorno de incertidumbre geopolítica y de creciente volatilidad en algunos mercados emergentes. En los mercados de divisas, el tipo de cambio efectivo del euro se ha fortalecido en general.

Los últimos indicadores económicos y resultados de encuestas publicados confirman el crecimiento generalizado y sostenido de la economía de la zona del euro, a pesar de una ligera moderación tras la fuerte expansión observada en 2017. En términos trimestrales, el PIB de la zona del euro aumentó un 0.4% en el segundo trimestre de 2018, la misma tasa que en el trimestre anterior. Las medidas de política monetaria del BCE siguen respaldando la demanda interna. El consumo privado se sustenta en la mejora continua del empleo —que, a su vez, se debe, en parte, a las reformas acometidas anteriormente en los mercados de trabajo— y en el aumento de los salarios. La inversión empresarial se ve propiciada por unas condiciones de financiamiento favorables, la mejora de la rentabilidad de las empresas y la fortaleza de la demanda. La inversión en vivienda sigue siendo sólida. Asimismo, se espera que la expansión de la actividad mundial continúe y apuntale las exportaciones de la zona del euro.

Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018 prevén un crecimiento anual del PIB del 2% en 2018, el 1.8% en 2019 y el 1.7% en 2020. En comparación con las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de junio de 2018, las perspectivas de crecimiento del PIB se han revisado ligeramente a la baja para 2018 y 2019, debido principalmente a una contribución menor de la demanda externa. Aunque los riesgos relacionados con el aumento del proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros han adquirido mayor relevancia recientemente, los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro aún pueden considerarse, en general, equilibrados.

Según la estimación de avance de Eurostat, la inflación anual medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC) de la zona del euro se situó en el 2% en agosto de 2018, frente al 2.1% de julio. Más adelante, teniendo en cuenta los precios actuales de los futuros sobre el petróleo, es probable que las tasas de inflación anual fluctúen en torno a los niveles actuales durante el resto del año. Aunque los indicadores

de la inflación subyacente se mantienen, en general, contenidos, han aumentado desde los mínimos observados anteriormente. Las presiones de costos de origen interno están intensificándose y generalizándose en un contexto de elevada utilización de la capacidad productiva y de tensiones en los mercados de trabajo, que están impulsando el crecimiento de los salarios. Se espera que la inflación subyacente repunte hacia finales de año y que, a partir de entonces, se incremente de forma gradual en el mediano plazo, respaldada por las medidas de política monetaria del BCE, la continuación de la expansión económica y el mayor crecimiento de los salarios.

En general, este análisis se refleja también en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018, que sitúan la inflación anual medida por el IAPC en el 1.7% en 2018, 2019 y 2020. Las perspectivas de inflación medida por el IAPC no han variado con respecto a las proyecciones macroeconómicas del Euro sistema de junio de 2018. Se prevé que la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, avance gradualmente y pase del 1.1% en 2018 al 1.5% en 2019 y al 1.8% en 2020.

A tenor de las proyecciones, la orientación general de la política fiscal de la zona del euro será básicamente neutral en 2018, ligeramente expansiva en 2019 y de nuevo prácticamente neutral en 2020. En conjunto, se espera que el déficit presupuestario de la zona del euro siga reduciéndose durante el horizonte de proyección, debido principalmente a las condiciones cíclicas favorables y a la disminución de los pagos por intereses. Aunque la deuda pública en relación con el PIB de la zona del euro continuará descendiendo, se mantendrá en niveles elevados.

El crecimiento del agregado monetario amplio (M3) se moderó en el contexto de la reducción de las adquisiciones netas mensuales realizadas en el marco del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés). La tasa de crecimiento de M3 se situó en el 4% en julio de 2018, frente al 4.5% registrado en junio. Aparte de una ligera

volatilidad de los flujos mensuales, el avance de M3 se sustenta cada vez más en la creación de crédito bancario. El agregado monetario estrecho (M1) continuó siendo el componente que más contribuyó al crecimiento del agregado monetario amplio. La recuperación del crecimiento de los préstamos al sector privado observada desde principios de 2014 prosigue. La tasa de crecimiento anual de los préstamos a las sociedades no financieras se situó en el 4.1% en julio de 2018, mientras que la de los préstamos a hogares fue del 3%, en ambos casos sin variación con respecto a junio. La transmisión de las medidas de política monetaria puestas en marcha desde junio de 2014 sigue respaldando sustancialmente las condiciones de financiamiento de las empresas y los hogares, el acceso al financiamiento —en particular de las pequeñas y medianas empresas— y el flujo de crédito en el conjunto de la zona del euro. El flujo total de financiamiento externa de las sociedades no financieras de la zona del euro aumentó considerablemente en el segundo trimestre de 2018.

Decisiones de política monetaria

Sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, el Consejo de Gobierno adoptó las siguientes decisiones. En primer lugar, el Consejo de Gobierno decidió mantener sin variación las tasas de interés oficiales del BCE y sigue esperando que permanezcan en los niveles actuales al menos hasta el verano de 2019 y, en todo caso, durante el tiempo necesario para asegurar la convergencia sostenida y continuada de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a mediano plazo. En segundo lugar, el Consejo de Gobierno seguirá realizando adquisiciones netas en el marco del APP al ritmo actual de 30 mil millones de euros mensuales hasta el final de septiembre de 2018. Después de esa fecha, el ritmo mensual de las compras netas de activos se reducirá a 15 mil millones de euros hasta el final de diciembre de 2018. El Consejo de Gobierno anticipa que, siempre que los nuevos datos confirmen sus perspectivas de inflación a mediano plazo, las compras netas cesarán entonces. En tercer lugar, el Consejo de Gobierno tiene intención de reinvertir el principal de los valores adquiridos

en el marco de este programa según vayan venciendo, durante un período prolongado tras el final de las compras netas de activos y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para preservar unas condiciones de liquidez favorables y un elevado grado de acomodación monetaria.

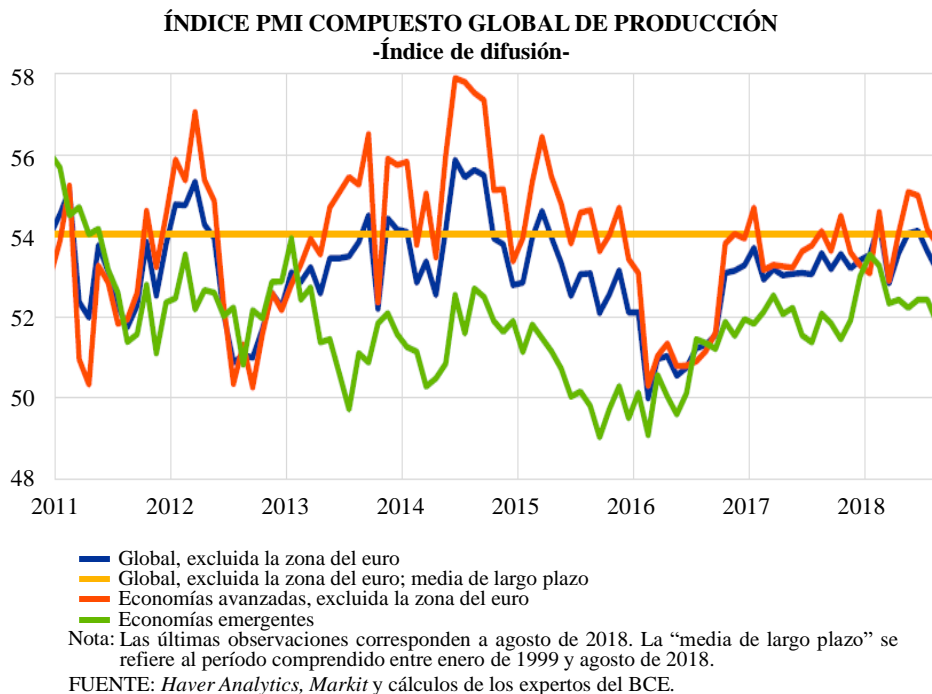
Entorno exterior

Aunque el ritmo de expansión de la economía mundial se mantuvo sostenido en el primer semestre de 2018, se espera una moderación del dinamismo en un contexto de aumento de los riesgos e incertidumbres relacionados con el creciente proteccionismo, las vulnerabilidades en las economías emergentes y volatilidad de los mercados financieros. Las economías avanzadas siguen beneficiándose de unas políticas monetarias acomodaticias y de las medidas de estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica, mientras que en los países exportadores de materias primas la actividad también se ha visto impulsada por la recuperación de los precios de estas materias el año pasado. No obstante, se ha observado un endurecimiento de las condiciones financieras, en particular en algunos mercados emergentes. Además, el crecimiento del comercio mundial se ha desacelerado y la incertidumbre acerca de las relaciones comerciales futuras se ha incrementado. A mediano plazo se espera que la actividad económica global avance a un ritmo próximo al crecimiento potencial. Las brechas de producción ya se han cerrado o se están cerrando en la mayoría de las economías avanzadas, el respaldo de las políticas se reducirá gradualmente y China se encuentra en una fase de transición hacia una senda de menor crecimiento. Se prevé que las presiones inflacionistas globales aumenten poco a poco a medida que disminuya la capacidad productiva sin utilizar. Los riesgos para la actividad mundial están sesgados a la baja.

Actividad económica y comercio mundiales

Pese a los crecientes riesgos e incertidumbres, la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo sostenido en el primer semestre de 2018. Después de moderarse en el primer trimestre, el crecimiento de la actividad repuntó con fuerza en el segundo trimestre en Estados Unidos de Norteamérica y Japón. El crecimiento del PIB también registró una modesta recuperación en Reino Unido. En las economías emergentes, la actividad se vio favorecida por la expansión rápida y sostenida de India y China. El dinamismo económico se reavivó en Rusia en el primer semestre de este año, estimulado por el aumento de los precios del petróleo, pero se debilitó en Brasil, donde las perturbaciones asociadas a las huelgas y la incertidumbre política afectaron negativamente a la confianza.

Las encuestas indican que el dinamismo de la actividad mundial podría moderarse ligeramente. La producción mundial de manufacturas ha disminuido en los últimos meses, y el índice de directores de compras (PMI) compuesto global de producción, excluida la zona del euro, retrocedió levemente y se situó por debajo de su media de largo plazo en agosto. Sin embargo, los indicadores de confianza de los consumidores siguen siendo particularmente optimistas, pese a los descensos recientes.



Es probable que los nuevos incrementos de los aranceles y la incertidumbre sobre las relaciones comerciales futuras afecten al dinamismo económico mundial más adelante. En los tres últimos meses, Estados Unidos de Norteamérica ha aprobado nuevos aumentos de los aranceles. Las exenciones que protegieron inicialmente a la Unión Europea (UE), Canadá y México de los incrementos arancelarios sobre las importaciones de acero y de aluminio dejaron de tener efecto en junio. Los países afectados han anunciado la adopción de medidas de represalia. Por otra parte, los aranceles introducidos en virtud del artículo 301 de la Ley de Comercio Exterior de 1974 de Estados Unidos de Norteamérica (1974 *US Trade Act*) con el fin de abordar la preocupación sobre las transferencias de tecnología a China entraron en vigor en julio y agosto, y afectaron a exportaciones de este país a Estados Unidos de Norteamérica por un valor total de 50 mil millones de dólares estadounidenses. China respondió elevando los aranceles a las exportaciones estadounidenses por un importe similar. Aunque los aranceles aplicados hasta ahora afectan a una proporción relativamente reducida del comercio mundial, las tensiones comerciales son considerables, lo que ha acrecentado la incertidumbre en torno a las perspectivas. Las relaciones comerciales

entre estos dos países continúan siendo tensas, y la Administración estadounidense está preparando una lista de productos importados de China por valor de otros 200 mil millones de dólares que se incluirían en una segunda ronda de aranceles. El anuncio de esta medida era inminente cuando se celebró la reunión del Consejo de Gobierno de septiembre²¹⁴. Estados Unidos de Norteamérica también ha iniciado una investigación sobre las importaciones de automóviles y componentes con el fin de determinar sus implicaciones para la seguridad nacional.

La preocupación en torno al comercio, junto con la progresiva normalización de las políticas monetarias en las economías avanzadas y la incertidumbre sobre las políticas en algunas economías emergentes han provocado un aumento de las tensiones en los mercados financieros en los últimos meses. En Estados Unidos de Norteamérica ha continuado la progresiva normalización de la política monetaria: tras el aumento de las tasas de interés en junio de 2018, la curva de futuros sobre fondos federales sugiere que los mercados anticipan nuevos incrementos de las tasas en los próximos meses. El aumento de las tasas de interés, unido a la mayor fortaleza de dólar, contribuyó a un cierto endurecimiento de las condiciones financieras en las economías emergentes en los primeros meses del verano. En algunas de estas economías se han registrado tensiones graves, en particular en Argentina y Turquía, que son reflejo de las dudas acerca de la credibilidad de sus políticas y sus considerables necesidades de financiamiento externo. Aunque los acusados niveles de acusada volatilidad se han limitado a estos países, se han observado algunos efectos de contagio a otros países emergentes vulnerables en forma de aumentos de los diferenciales de deuda soberana y de presiones sobre sus monedas.

²¹⁴ Desde de la reunión del Consejo de Gobierno del 13 de septiembre, la Administración estadounidense ha anunciado la imposición de aranceles adicionales a exportaciones chinas a Estados Unidos de Norteamérica por valor de 200 mil millones de dólares y China ha reaccionado anunciando la aplicación de nuevos aranceles por importe de 60 mil millones de dólares a exportaciones estadounidenses, con efecto a partir del 24 de septiembre de 2018 en ambos casos.

A corto plazo se espera una moderación del dinamismo de la economía mundial. Las economías avanzadas siguen beneficiándose de unas políticas monetarias acomodaticias. El considerable estímulo fiscal en Estados Unidos de Norteamérica también dará impulso al crecimiento global. Además, el incremento de los precios del petróleo ha contribuido a estabilizar la inversión en muchas economías exportadoras de esta materia prima. Con todo, se prevé que la desaceleración del comercio mundial y la creciente incertidumbre sobre las relaciones comerciales futuras afecten a la confianza y a la inversión, así como que el endurecimiento de las condiciones financieras observado en algunas economías emergentes en los últimos meses afecte también el dinamismo global.

A mediano plazo se espera que la actividad económica mundial avance a un ritmo próximo al crecimiento potencial. Las brechas de producción ya se han cerrado en muchas economías avanzadas. Asimismo, el respaldo de las políticas disminuirá gradualmente. La transición de China hacia una senda de menor crecimiento, menos dependiente del crédito y del estímulo fiscal, también afectará a la demanda mundial. Por otro lado, la estabilización de las perspectivas en las economías emergentes favorecerá en cierta medida la actividad mundial más adelante. A mediano plazo se prevé que el ritmo de expansión global se estabilice en tasas inferiores a las registradas antes de la crisis.

En cuanto a la evolución de los distintos países, en Estados Unidos de Norteamérica se espera que la actividad continúe siendo vigorosa este año. Las tensiones observadas en el mercado de trabajo, con unos niveles de desempleo en mínimos históricos, una tasa de actividad estable y una tendencia al alza del crecimiento de los salarios, deberían ser sustentar las rentas y el gasto de los hogares, mientras que los sólidos beneficios empresariales y las condiciones financieras todavía favorables deberían impulsar la inversión. Se prevé que el estímulo fiscal procedente de las reformas tributarias y el

aumento del gasto respalden las perspectivas de crecimiento este año y el siguiente, antes de desaparecer en 2020.

En Japón se prevé una desaceleración gradual de la expansión económica. Aunque la actividad debería beneficiarse de la orientación acomodaticia de la política monetaria, se espera que la desaparición progresiva del estímulo fiscal y las crecientes limitaciones de capacidad afecten el crecimiento. Los salarios están aumentando moderadamente en un contexto de tensionamiento del mercado de trabajo, lo que debería favorecer el gasto de los hogares. No obstante, las proyecciones apuntan a que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo del 2% fijado por el Banco de Japón.

En Reino Unido, las perspectivas señalan un crecimiento moderado en un contexto en el que la demanda interna sigue siendo débil. La disminución de la inflación debería favorecer el consumo privado, pese a las inciertas perspectivas económicas. Sin embargo, se espera que, mientras tanto, la incertidumbre asociada a las negociaciones sobre el Brexit afecte a la inversión.

En los países de Europa Central y Oriental se prevé que el crecimiento del PIB siga siendo vigoroso en el corto plazo. La actividad se está viendo respaldada por la solidez de la inversión vinculada a los fondos de la UE, por la fortaleza del gasto en consumo y por las mejoras observadas en los mercados de trabajo. A mediano plazo se espera que la actividad se ralentice y se aproxime a su potencial.

En cuanto a China, datos recientes indican que la actividad se ralentizará en el corto plazo. La desaceleración del mercado de la vivienda y los efectos retardados del anterior endurecimiento de las condiciones financieras pueden afectar el crecimiento, al tiempo que se espera que el aumento de los aranceles impuesto por Estados Unidos de Norteamérica afecte al comercio. Con todo, la orientación acomodaticia de la política monetaria y algo de apoyo fiscal deberían contribuir a sostener el crecimiento de la actividad en el corto plazo. A mediano plazo se considera que el avance continuado de

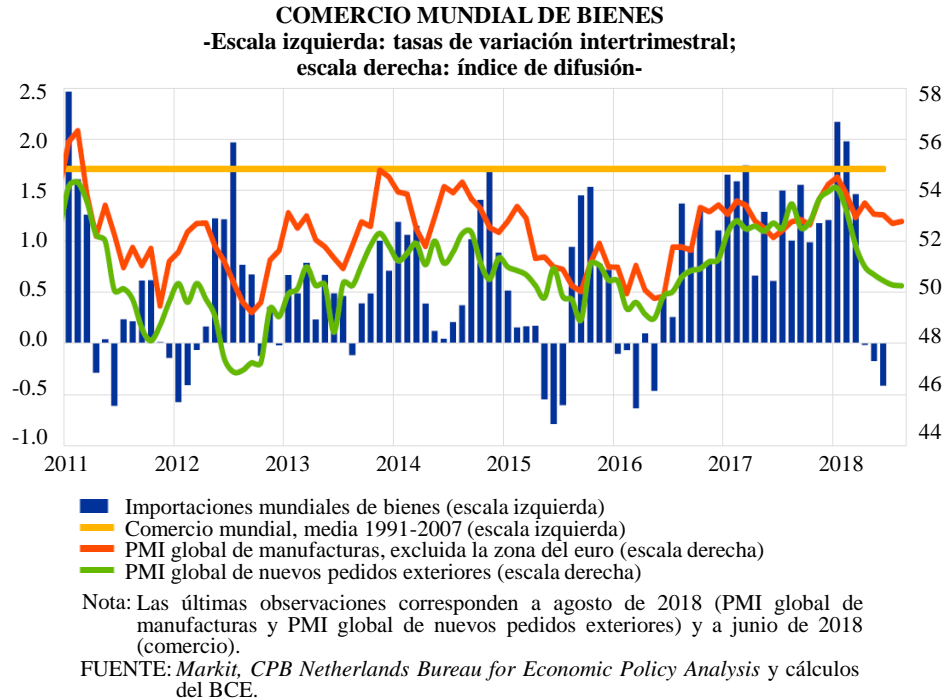
las reformas estructurales produciría una desaceleración ordenada y un cierto reequilibrio de la economía china.

En los grandes países exportadores de materias primas se prevé un moderado fortalecimiento de la actividad económica. En Rusia, las perspectivas se apoyan en el aumento de los precios del petróleo este año, en una inflación relativamente reducida y en la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores. Por otra parte, es probable que las recientes sanciones impuestas por Estados Unidos de Norteamérica afecten el crecimiento en el corto plazo, debido al aumento de la incertidumbre política. A mediano plazo se espera que la actividad económica experimente una expansión moderada en un entorno de difícil situación empresarial, de debilidad de la inversión en capital fijo y de ausencia de reformas estructurales, lo que está afectando adversamente al potencial de crecimiento de este país. En Brasil, las perspectivas a corto plazo se ven afectadas por la incertidumbre política y las perturbaciones derivadas de las huelgas. No obstante, a más largo plazo, la mejora del mercado laboral y la continuación de la orientación acomodaticia de la política monetaria deberían favorecer el consumo, dado que las presiones inflacionistas se mantienen contenidas.

Se espera que Turquía acometa un difícil ajuste en los próximos meses. El rápido crecimiento económico registrado el año pasado ha generado un recalentamiento considerable de su economía. La reciente depreciación de la moneda, en un contexto de salidas de capitales y de fuertes presiones inflacionistas, apunta a un rápido deterioro del entorno económico. Los indicadores ya señalan una moderación de la actividad, que se prevé que se agudice en el corto plazo.

Después de registrar un fuerte crecimiento en 2017, los indicadores de comercio mundial apuntan a una desaceleración en el primer semestre de este año. Según datos del CPB *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*, el volumen de

importaciones de bienes cayó un 0.4% en junio (en tasa trimestral). El panorama de moderación del comercio mundial es acorde con otros indicadores.



A corto plazo se espera que el comercio mundial siga falto de dinamismo. Se prevé que el aumento del proteccionismo repercuta negativamente en las perspectivas del comercio. Los aranceles aplicados hasta ahora afectan a una proporción relativamente pequeña del comercio mundial. No obstante, aunque los efectos directos sobre el comercio de las subidas arancelarias son escasos en la mayoría de los países, han incrementado la preocupación acerca de las perspectivas generales de las políticas comerciales y la economía global. Se espera que la incertidumbre sobre las relaciones comerciales futuras tenga un impacto sobre la confianza y la inversión, que también influirá negativamente en las perspectivas del comercio mundial. A medio plazo se prevé que el comercio global avance, en general, en línea con la actividad.

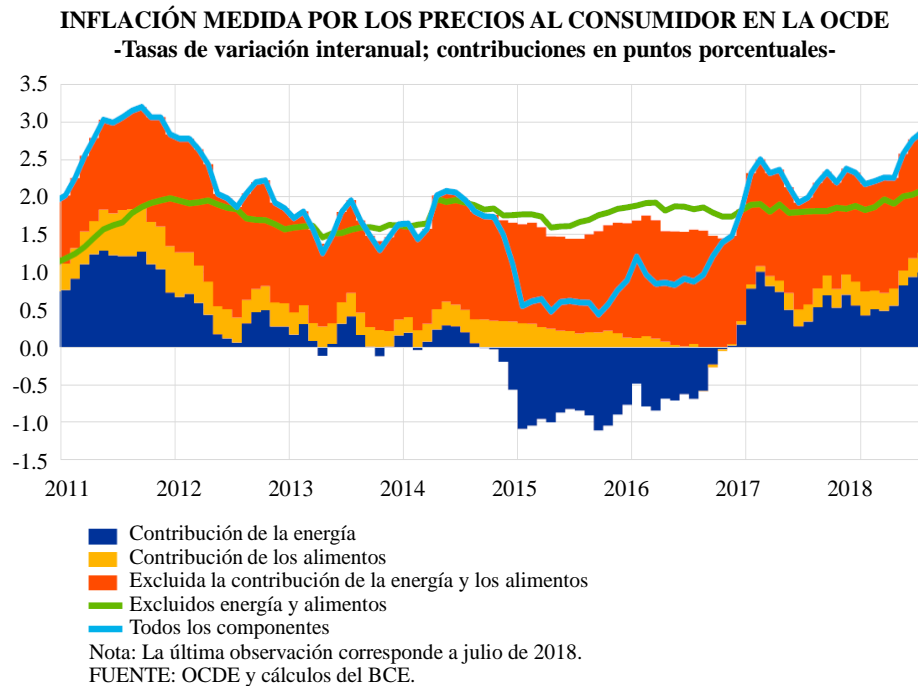
En general, se prevé que el crecimiento mundial se desacelere a lo largo del horizonte de proyección. Según las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de

septiembre de 2018, el crecimiento mundial del PIB (excluida la zona del euro) se incrementará hasta el 3.9% en 2018 y posteriormente descenderá hasta situarse en el 3.7% en 2019 y 2020. La trayectoria que marcan las proyecciones refleja la esperada ralentización de la actividad a corto plazo en algunas economías emergentes, dado que las condiciones financieras se han endurecido. A más largo plazo se proyecta que la expansión se desacelere en las economías avanzadas y se aproxime al crecimiento potencial. Al mismo tiempo, se espera una moderación progresiva del ritmo de expansión en China. El crecimiento de la demanda externa de la zona del euro se situaría en el 4.1% en 2018 y se reduciría hasta el 3.6% en 2019 y 2020. En comparación con las proyecciones de junio de 2018, el avance del PIB mundial se ha revisado a la baja para 2018 y 2019, reflejando el deterioro de las perspectivas en algunas economías emergentes. El crecimiento de la demanda externa de la zona del euro también se ha revisado a la baja, debido a la pérdida de impulso observada en los datos sobre comercio, así como a los efectos de las previsiones de debilitamiento de la actividad.

El balance de riesgos para la actividad mundial está sesgado a la baja. Por lo que respecta a los riesgos al alza, el paquete de medidas fiscales de Estados Unidos de Norteamérica podría tener un impacto mayor de lo previsto sobre la actividad. Sin embargo, a corto plazo, las perspectivas de un mayor proteccionismo comercial siguen siendo elevadas, lo que podría afectar de forma significativa a la actividad y al comercio mundial. Otros riesgos a la baja están relacionados con la posibilidad de que se produzca un nuevo endurecimiento de las condiciones financieras a escala global, especialmente en las economías emergentes, con perturbaciones asociadas al proceso de reformas en China, y con la incertidumbre geopolítica relacionada, en particular, con los riesgos del *Brexit*.

Evolución mundial de los precios

Los precios del petróleo han sido volátiles en las últimas semanas. Durante los primeros meses del verano, los precios del petróleo descendieron cuando las perspectivas de oferta mejoraron con la finalización de las perturbaciones en Libia y con las perspectivas de aumento de la oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de Rusia. Como consecuencia, el supuesto relativo a los precios del petróleo en el que se basaron las proyecciones macroeconómicas de los expertos de BCE de septiembre fue un 7.5% inferior a corto plazo al de las proyecciones anteriores. Sin embargo, desde la fecha límite de recepción de los datos para las proyecciones, el precio de esta materia prima ha vuelto a subir, alcanzando los 80 dólares estadounidenses por barril el 12 de septiembre. Este incremento reflejó la reacción de los mercados a unas existencias de crudo menores de lo esperado en Estados Unidos de Norteamérica, que apuntaban a un aumento de las tensiones en los mercados más rápido de lo previsto.



El anterior incremento de los precios del petróleo ha presionado al alza la inflación mundial medida por los precios al consumidor. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó hasta el 2.9% en julio. Excluidos la energía y los alimentos, el PIC se incrementó ligeramente, hasta el 2.1%, prolongando una tendencia al alza muy moderada observada el pasado año. Al mismo tiempo, pese a las tensiones observadas en los mercados de trabajo de las economías avanzadas, las presiones salariales se mantienen relativamente contenidas.

De cara al futuro se espera que las presiones inflacionistas globales se mantengan contenidas. Está previsto que, a corto plazo, los precios de exportación de los países competidores de la zona del euro se incrementen tras el reciente repunte de los precios del petróleo. Sin embargo, a más largo plazo, la actual curva de futuros sobre el petróleo anticipa una ligera reducción de los precios del crudo, que implica una menor contribución de los precios energéticos a la inflación mundial. Por otra parte, se prevé que la disminución de la capacidad productiva sin utilizar a escala global favorezca un cierto aumento de la inflación.

Evolución financiera

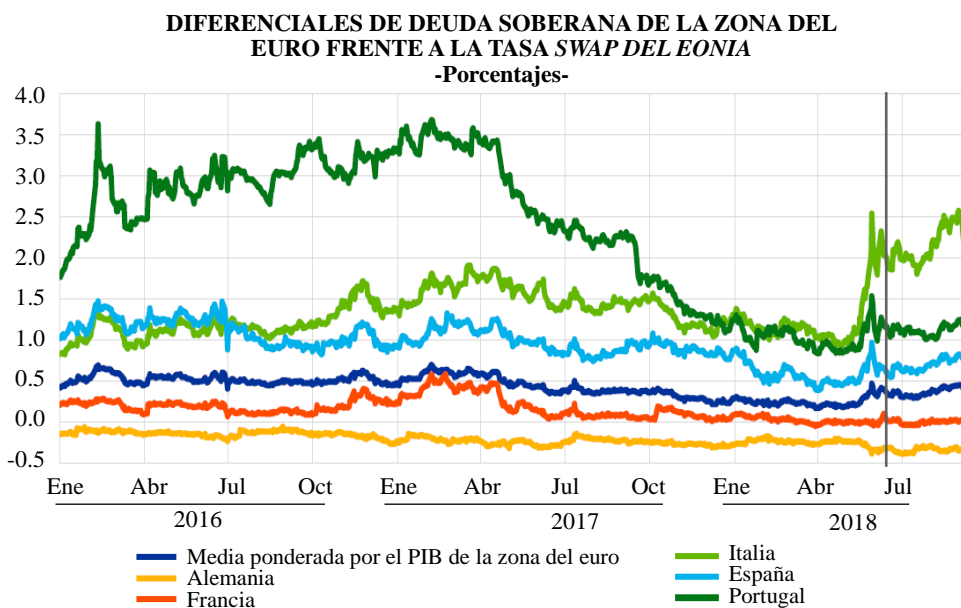
Las tasas de interés libres de riesgo a largo plazo de la zona del euro prácticamente no han variado desde la reunión del Consejo de Gobierno de junio de 2018. Los diferenciales de la deuda soberana han mostrado volatilidad, en un contexto de continua incertidumbre política en Italia. Aunque los beneficios empresariales mantienen su solidez, los precios de las acciones y de los bonos de las instituciones financieras de la zona del euro se han reducido, en un entorno de incertidumbre geopolítica y de creciente volatilidad en los mercados emergentes. En los mercados de divisas, el tipo de cambio efectivo del euro se ha fortalecido en general.

Los rendimientos a largo plazo prácticamente no han variado en la zona del euro y en Estados Unidos de Norteamérica. Durante el período de referencia (del 14 de junio al 12 de septiembre), la tasa *swap del eonia* (OIS) libre de riesgo a diez años de la zona del euro y el rendimiento de la deuda soberana a diez años de la zona del euro ponderado por el PIB se mantuvieron sin cambios en el 0.75 y el 1.10%, respectivamente. En Estados Unidos de Norteamérica, el rendimiento de la deuda pública a diez años se incrementó 3 puntos básicos y se situó en el 2.96%, con lo que su diferencial frente al rendimiento correspondiente de la zona del euro se volvió a ampliar y alcanzó niveles históricamente elevados.



Los diferenciales de la deuda soberana de la zona del euro con respecto la tasa *swap del eonia* (OIS) libre de riesgo han mostrado volatilidad, pero continúan prácticamente en el mismo nivel que en junio. La volatilidad de las condiciones en los mercados de deuda soberana se mantuvo a lo largo del período analizado, y los diferenciales soberanos de Italia aumentaron en un entorno de nuevas tensiones en el mercado. Los mercados de deuda pública de otros países de la zona del euro también se han visto afectados en

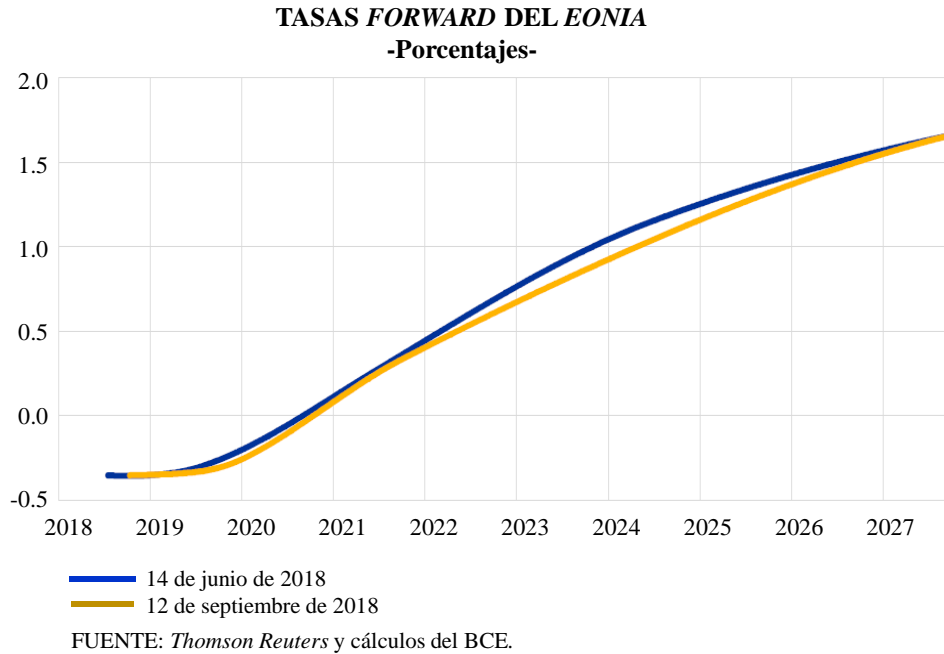
distinta medida. En conjunto, desde el 14 de junio, la media ponderada por el PIB de los rendimientos de la deuda soberana a diez años ha permanecido básicamente sin variación, situándose en 36 puntos básicos el 12 de septiembre.



Nota: El diferencial se calcula restando la tasa *swap del eonia* a diez años del rendimiento de la deuda soberana. La línea vertical gris señala el comienzo del período de referencia (14 de junio de 2018). La última observación corresponde al 12 de septiembre de 2018.

FUENTE: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

La curva de tasas *forward* del índice medio de la tasa de interés del euro a un día (*eonia*) se mantuvo prácticamente sin cambios durante el período analizado.



Los participantes en los mercados han revisado sus expectativas de tasas de interés en horizontes de mediano plazo, lo que se traduce en un ligero aplanamiento de la curva de tasas *forward*. La curva se mantiene por debajo de cero en los horizontes anteriores a 2020, reflejando las expectativas de los mercados de un período prolongado de tasas negativas.

Los índices bursátiles amplios de la zona del euro experimentaron una corrección, en un contexto de creciente incertidumbre geopolítica. Durante el período considerado, las cotizaciones del sector financiero y de las sociedades no financieras de la zona del euro retrocedieron en torno a un 4% y a un 5%, respectivamente. La volatilidad bursátil de la zona del euro aumentó durante el período analizado, en un contexto de persistentes fluctuaciones en los mercados de deuda soberana, de incertidumbre geopolítica y de repunte de la volatilidad en los mercados emergentes. En conjunto, las sólidas perspectivas de beneficios empresariales continúan sustentando las cotizaciones de la zona del euro, reflejando el favorable entorno macroeconómico en la zona.

ÍNDICES BURSÁTILES DE LA ZONA DEL EURO Y DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
-Índice: 1 de enero de 2015 = 100-



- Entidades de crédito de la zona del euro
- Sociedades no financieras de la zona del euro
- Entidades de crédito de Estados Unidos de Norteamérica
- Sociedades no financieras de Estados Unidos de Norteamérica

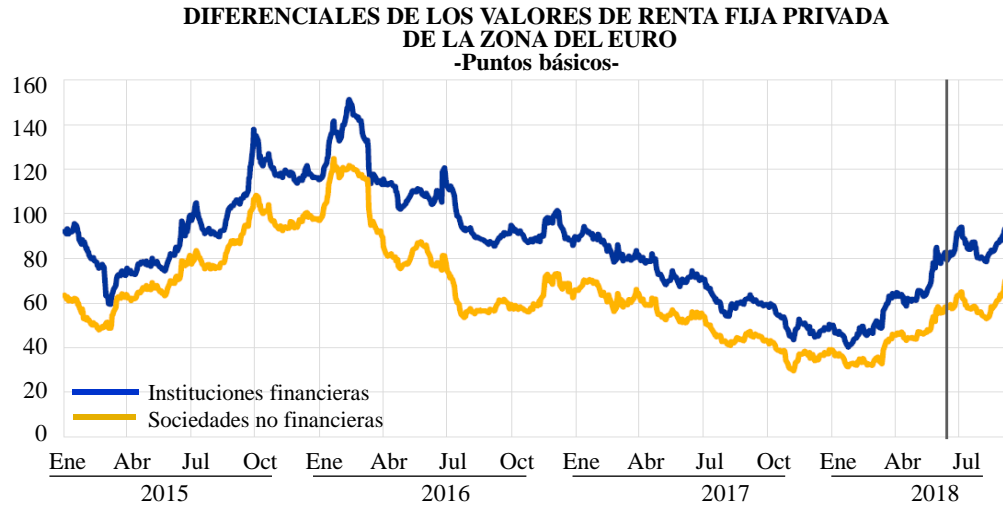
Nota: La línea vertical gris señala el comienzo del período de referencia (14 de junio de 2018). La última observación corresponde al 12 de septiembre de 2018.

FUENTE: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

El *eonia* fluctuó en torno a -36 puntos básicos durante el período considerado. El exceso de liquidez aumentó alrededor de 87 mil millones de euros, hasta una cifra aproximada de un billón 909 mil millones de euros. Este incremento es atribuible a las compras de valores realizadas en el marco del programa de compra de activos del Eurosistema y a la reducción de los factores autónomos.

Los diferenciales de rendimiento de los valores de renta fija privada de la zona del euro aumentaron durante el período analizado. Desde junio, el diferencial de los valores de renta fija con calificación de grado de inversión de las sociedades no financieras con respecto a la tasa libre de riesgo experimentó un incremento de 10 puntos básicos, hasta situarse en 69 puntos básicos. Los rendimientos de la deuda del sector financiero crecieron algo más, lo que se tradujo en una ampliación del diferencial de unos 12 puntos básicos. Esta subida refleja una reevaluación del riesgo más que un aumento de las probabilidades de impago. En conjunto, los diferenciales de los valores de renta fija privada se mantienen significativamente por debajo de los niveles observados en

marzo de 2016, antes del anuncio y la posterior puesta en marcha del programa de compras de bonos corporativos.



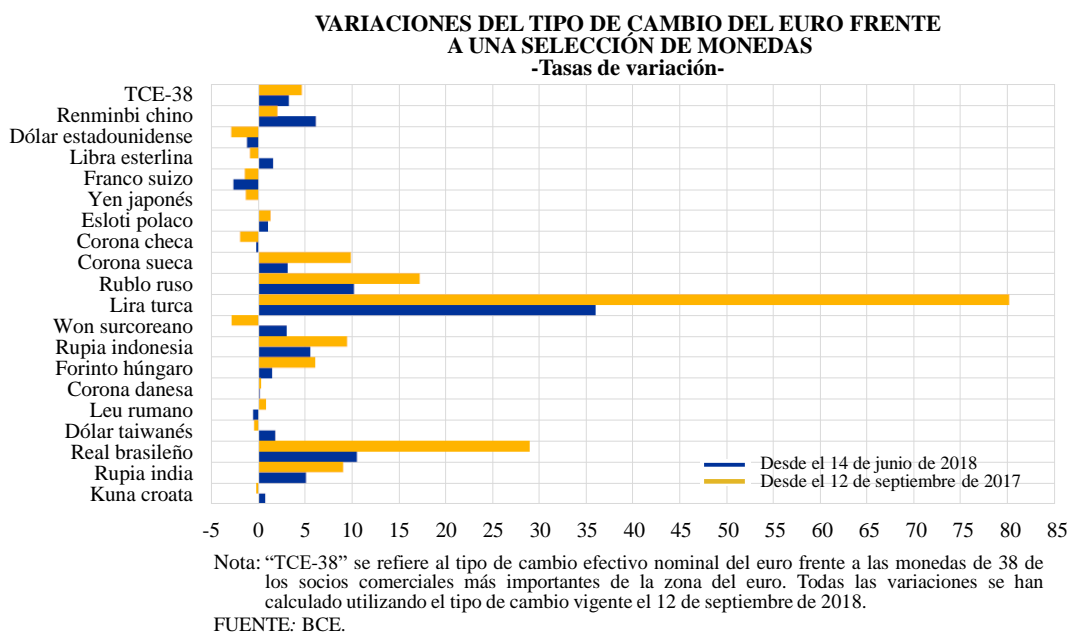
Nota: La línea vertical gris señala el comienzo del período de referencia (14 de junio de 2018).

La última observación corresponde al 12 de septiembre de 2018.

FUENTE: Índices *iBoxx* y cálculos del BCE.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio efectivo del euro se fortaleció en general. Durante el período analizado, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 38 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se apreció un 3.3%. La moneda única se fortaleció en términos efectivos, pese a perder valor frente al dólar estadounidense y al franco suizo, en un entorno de mayor búsqueda de monedas refugio por parte de los inversionistas y de acusada depreciación de las monedas de algunas economías emergentes. En términos bilaterales, el euro se debilitó frente al dólar estadounidense (1.2%), reflejando en parte las expectativas acerca de la orientación futura de la política monetaria de la Reserva Federal y del BCE, así como frente al franco suizo (2.7%), pero se mantuvo sin variación frente al yen japonés. En cambio, el euro se apreció, en general, frente a las monedas de la mayoría de las economías emergentes, incluido el renminbi chino (5.4%) y, en particular, la lira turca, el real brasileño y el rublo ruso, que se cuentan entre las monedas de economías emergentes con mayores ponderaciones por el comercio para el cálculo del tipo de

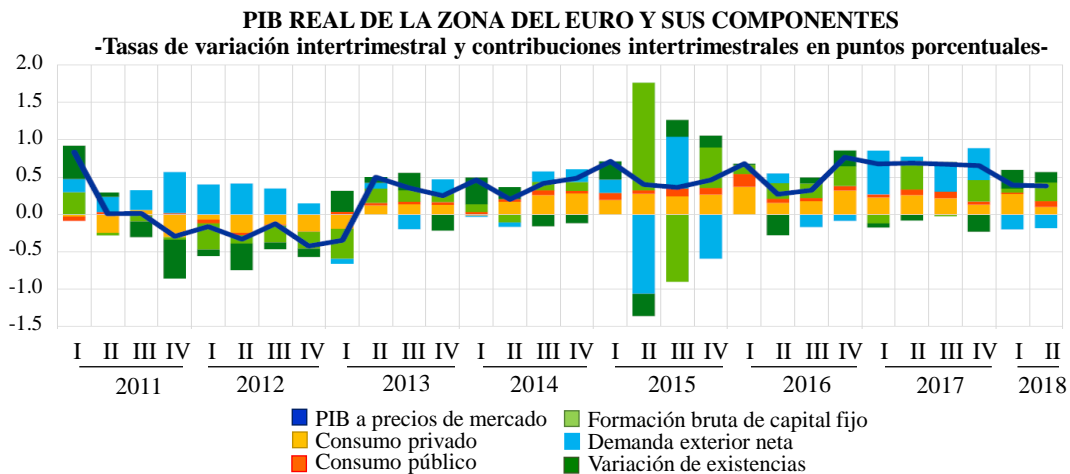
cambio efectivo del euro. Asimismo, el euro también se revalorizó frente a la libra esterlina (1.5%) y frente a las monedas de la mayoría de los demás Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro.



Actividad económica

A pesar de experimentar cierta moderación tras la fuerte expansión observada en 2017, los últimos indicadores económicos y resultados de encuestas publicados confirman, en líneas generales, el crecimiento generalizado y sostenido de la economía de la zona del euro. El avance del PIB de la zona del euro se sustenta principalmente en el aumento del consumo privado y de la inversión. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018 prevén un crecimiento anual del PIB del 2% en 2018, el 1.8% en 2019 y el 1.7% en 2020. En comparación con las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de junio de 2018, las perspectivas de crecimiento del PIB se han revisado ligeramente a la baja para 2018 y 2019, debido sobre todo a una contribución algo menor de la demanda externa.

El crecimiento se moderó en los dos primeros trimestres de 2018, pero continuó siendo generalizado en los distintos países de la zona del euro. El PIB experimentó un avance trimestral del 0.4% en los dos primeros trimestres de este año, tras crecer a una tasa media del 0.7% en los cinco trimestres anteriores. La desaceleración de principios de año parece que se ha debido fundamentalmente a la mayor debilidad de la demanda externa, al tiempo que las restricciones de capacidad han aumentado de forma gradual.



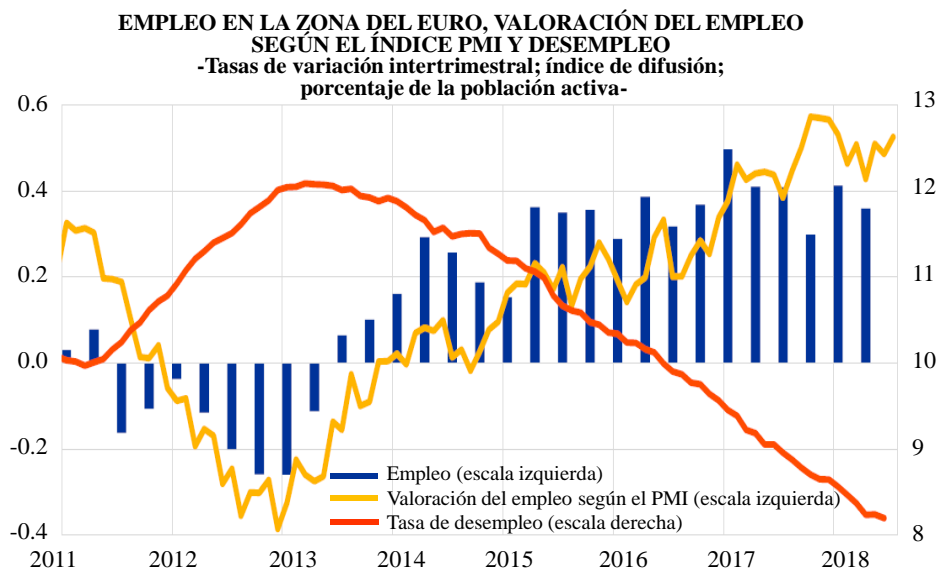
Nota: Las últimas observaciones corresponden al segundo trimestre de 2018.
FUENTE: Eurostat.

La demanda interna (especialmente la inversión en capital fijo) siguió siendo el principal motor de la expansión en el segundo trimestre de 2018. Como en el trimestre anterior, la variación de existencias contribuyó positivamente al crecimiento del PIB en el segundo trimestre, mientras que la aportación de la demanda exterior neta fue negativa. En cuanto a la producción, la actividad económica se vio favorecida sobre todo por el sólido avance de la construcción y los servicios en el segundo trimestre, al tiempo que el crecimiento del valor agregado de la industria (excluida la construcción) fue algo menor.

El crecimiento del empleo mantuvo su vigor en el segundo trimestre del año. En el segundo trimestre de 2018, el empleo creció de nuevo, un 0.4% en tasa trimestral, y actualmente se sitúa un 2.4% por encima del máximo alcanzado antes de la crisis, en el

primer trimestre de 2008. El avance del empleo fue generalizado en los distintos países y sectores. En términos acumulados, el número de personas ocupadas en la zona del euro aumentó en 9.2 millones desde el mínimo registrado en el empleo en el segundo trimestre de 2013. Las horas trabajadas por ocupado se incrementaron un 0.3% en el segundo trimestre, tras el descenso del primer trimestre. Hasta ahora, las horas medias trabajadas durante la recuperación han permanecido prácticamente estables, lo que refleja sobre todo el impacto de diversos factores estructurales, como la gran proporción de trabajadores a tiempo parcial sobre el empleo total y otros efectos de composición.

Los indicadores de corto plazo apuntan a que el mercado de trabajo mantendrá su fortaleza en el tercer trimestre de 2018. La tasa de desempleo de la zona del euro se situó en el 8.2% en julio, el nivel más bajo desde noviembre de 2008. Los indicadores de opinión han registrado cierta moderación desde cotas muy elevadas, pero siguen señalando un crecimiento continuado del empleo en el tercer trimestre de 2018. Pese a mostrar una ligera moderación en algunos sectores y países, los indicadores de escasez de mano de obra permanecen en niveles muy altos en términos históricos.



Nota: El índice de directores de compras (PMI) está expresado como una desviación de 50 dividida por 10. Las últimas observaciones corresponden al segundo trimestre de 2018 para el empleo, a agosto de 2018 para el PMI y a julio de 2018 para la tasa de desempleo.

FUENTE: Eurostat, *Markit* y cálculos del BCE.

La evolución del consumo privado sigue estando impulsada por la recuperación del mercado de trabajo y por el fortalecimiento de los balances de los hogares. En el segundo trimestre de 2018, el consumo privado aumentó un 0.2%, en tasa trimestral, tras registrar un crecimiento algo más vigoroso en el primer trimestre. La evolución más reciente del comercio minorista y de las matriculaciones de automóviles está básicamente en consonancia con un crecimiento sostenido del consumo en el futuro próximo. Desde una perspectiva de más largo plazo, el incremento de las rentas del trabajo está respaldando el sólido dinamismo del gasto en consumo, que se refleja también en la elevada confianza de los consumidores. Además, el fortalecimiento de los balances de los hogares sigue siendo un factor importante para el crecimiento sostenido del consumo, ya que la solvencia de las familias es un determinante clave de su acceso al crédito. Es poco probable que los recientes incrementos de los precios del petróleo reduzcan de forma significativa el crecimiento de la renta real disponible y del consumo privado (véase recuadro titulado: Los precios del petróleo, la relación real de intercambio y el consumo privado).

Se espera que la recuperación sostenida de los mercados de la vivienda continúe sustentando el crecimiento, aunque a un ritmo más moderado. La inversión residencial se incrementó un 0.8% en el segundo trimestre de 2018, reflejando la continuación de la recuperación en muchos países de la zona del euro y en la zona en su conjunto. Los indicadores coyunturales y los resultados de las encuestas publicados recientemente señalan un impulso positivo, pero cada vez menor. La producción del segmento de construcción de edificios volvió a repuntar y casi alcanzó el nivel más alto de los últimos siete años en junio, cuando aumentó 0.1 puntos porcentuales con respecto a mayo y 0.3 puntos porcentuales en términos trimestrales. Los indicadores de confianza de la construcción de la Comisión Europea de los últimos meses apuntan a un dinamismo positivo, aunque más moderado, en el tercer trimestre de 2018. En cambio, el índice de directores de compras (PMI) de producción de la construcción cayó hasta situarse en 50.3 en julio, el menor ritmo de avance en 21 meses, pero aumentó

nuevamente hasta un valor de 51.0 en agosto. El componente de vivienda descendió a una tasa más elevada en los dos últimos meses. Con todo, tanto los índices PMI como los indicadores de confianza permanecen claramente por encima de sus medias de largo plazo.

Se espera que la inversión empresarial continúe creciendo, sustentada por las favorables expectativas de beneficios, unas condiciones de financiamiento acomodaticias y la necesidad de las empresas de aumentar su capacidad productiva. Se prevé que la inversión empresarial registre un sólido crecimiento, acorde con las elevadas valoraciones de las empresas. Las expectativas de beneficios de las empresas cotizadas de la zona del euro siguen respaldando la inversión, al tiempo que las condiciones de financiamiento favorables se reflejan en el aumento de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras. La inversión también está creciendo en sectores con restricciones de capacidad. De hecho, los fabricantes de maquinaria y bienes de equipo, por ejemplo, en el sector del transporte, están incrementando su capacidad productiva para satisfacer la creciente demanda.

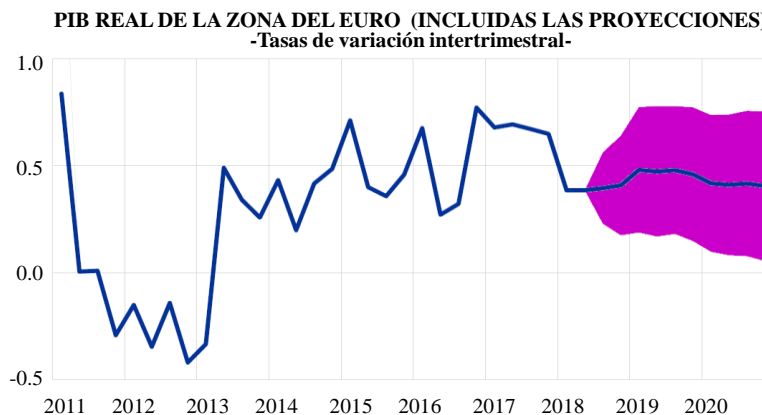
Las exportaciones de la zona del euro se recuperaron ligeramente y crecieron un 0.6% en el segundo trimestre de 2018, después del retroceso del trimestre anterior. La recuperación estuvo impulsada por las exportaciones de bienes y, en menor medida, de servicios (tasa trimestral del 0.7 y del 0.3%, respectivamente), y se debió principalmente a la reactivación de las exportaciones dentro de la zona del euro. Las exportaciones a países no pertenecientes a la zona se mantuvieron contenidas, con un repunte muy ligero de las destinadas a Asia y una disminución de las dirigidas a América del Norte, que contrarrestó la sólida evolución observada en trimestres anteriores. De cara al futuro, los indicadores de opinión sobre nuevos pedidos en el sector manufacturero mundial y en la zona del euro tienden a anticipar una moderación adicional del crecimiento de las exportaciones en el tercer trimestre.

En conjunto, los últimos indicadores económicos y resultados de encuestas publicados confirman el crecimiento generalizado y sostenido de la economía de la zona del euro. La producción industrial (excluida la construcción) cayó en julio, aunque se observan señales dispares entre los distintos sectores y los países más grandes de la zona del euro. En cuanto a la información procedente de las encuestas, el indicador de sentimiento económico (ESI) de la Comisión Europea continuó descendiendo en julio y agosto, pero permanece muy por encima de su media de largo plazo. El índice PMI compuesto de producción se estabilizó durante el segundo trimestre y se mantuvo prácticamente sin cambios en julio y agosto en niveles que sugieren un crecimiento sólido y continuo.

Se espera que el crecimiento económico siga siendo sólido y generalizado. Las medidas de política monetaria del BCE continúan respaldando la demanda interna. El consumo privado se sustenta en la mejora continua del empleo —que, a su vez, se debe, en parte, a las reformas acometidas anteriormente en los mercados de trabajo— y en el aumento de los salarios. La inversión empresarial se ve propiciada por unas condiciones de financiamiento favorables, la mejora de la rentabilidad de las empresas y la fortaleza de la demanda. La inversión en vivienda sigue siendo sólida. Asimismo, se espera que la expansión de la actividad mundial continúe y apunte las exportaciones de la zona del euro.

Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018 prevén un crecimiento anual del PIB del 2% en 2018, el 1.8% en 2019 y el 1.7% en 2020. En comparación con las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema de junio de 2018, las perspectivas de crecimiento del PIB se han revisado ligeramente a la baja para 2018 y 2019, debido principalmente a una contribución algo menor de la demanda externa. Los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la zona del euro aún pueden considerarse, en general, equilibrados. Al mismo tiempo, han adquirido mayor relevancia recientemente los riesgos

relacionados con el aumento del proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros.



Nota: Los intervalos en torno a las proyecciones centrales se basan en las diferencias entre las cifras observadas y proyecciones anteriores elaboradas durante varios años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de esas diferencias. El método utilizado para calcular los intervalos, que prevé una corrección para tener en cuenta acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", BCE, diciembre de 2009, disponible en el sitio web del BCE.

FUENTE: Eurostat y el artículo titulado "Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018", publicado en el sitio web del BCE el 13 de septiembre de 2018.

Dinero y crédito

El crecimiento del agregado monetario amplio se moderó en julio de 2018, en el contexto de la reducción de las adquisiciones netas mensuales realizadas en el marco del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés). Los préstamos al sector privado continuaron creciendo sin mostrar ninguna señal de ralentización. Asociado a esta evolución, el flujo anual total de financiamiento externo de las sociedades no financieras aumentó considerablemente en el segundo trimestre de 2018.

El crecimiento del agregado monetario amplio se redujo en julio. La tasa de crecimiento anual de M3 descendió hasta el 4% en julio de 2018, desde el 4.5% registrado en junio. Esta evolución refleja, en parte, una ligera volatilidad de los flujos mensuales recientes y efectos de comparación. Además, la reducción de las compras netas de activos

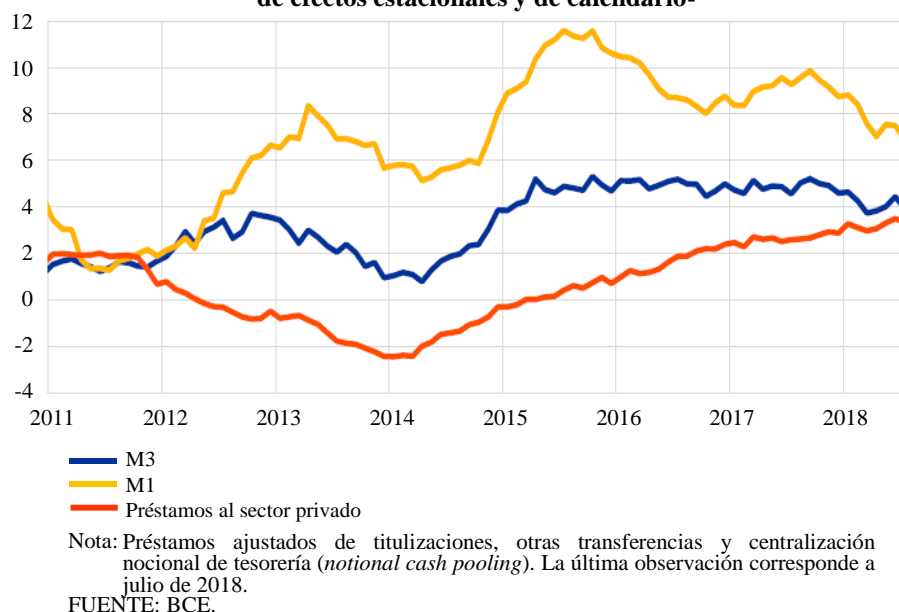
(de 80 mil millones a 60 mil millones de euros en abril de 2017 y, posteriormente, a 30 mil millones de euros en enero de 2018) supuso que el impacto positivo del APP en el crecimiento de M3 fuera menor²¹⁵. La tasa de crecimiento anual de M1, que incluye los componentes más líquidos de M3, volvió a contribuir significativamente al avance del agregado monetario amplio, pero se moderó hasta el 6.9% en julio (frente al 7.5% de junio).

La expansión monetaria siguió recibiendo el respaldo del crecimiento económico sostenido y del bajo costo de oportunidad de mantener los instrumentos más líquidos en un entorno de tasas de interés muy bajas.

Los depósitos a la vista volvieron a ser el componente que más contribuyó al crecimiento de M3. Su tasa de crecimiento anual se redujo hasta el 7.5% en julio (desde el 8.2% de junio).

²¹⁵ Véase el artículo titulado “*The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures*”, Boletín Económico, número 7, BCE, 2015.

M3, M1 Y PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO
-Tasas de variación interanual; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario-

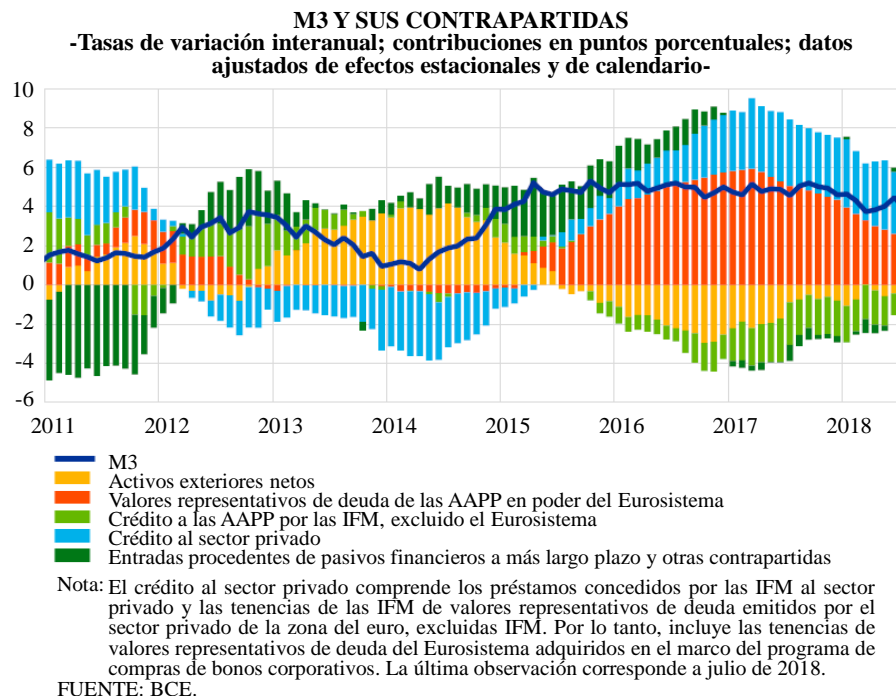


En concreto, la tasa de avance de los depósitos a la vista de las instituciones financieras no monetarias, que tiende a ser bastante volátil, experimentó una acusada caída. La tasa de crecimiento anual de los depósitos a la vista de las sociedades no financieras también disminuyó, mientras que, en el caso de los hogares, se mantuvo prácticamente sin variación. El ritmo de avance anual del efectivo en circulación permaneció estable y no indicó ninguna tendencia del sector tenedor de dinero a sustituir los depósitos por efectivo en un entorno de tasas de interés muy bajas o negativas. Los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (es decir, M2 menos M1) continuaron afectando de forma negativa al agregado M3, pese a la estabilización del diferencial de tasas entre los depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos a la vista desde finales de 2017. Los instrumentos negociables (es decir, M3 menos M2) —un pequeño componente de M3— registraron un descenso adicional dada su reducida remuneración actual.

Las fuentes internas de creación de dinero siguieron siendo el principal factor impulsor del crecimiento del agregado monetario amplio (véase la gráfica siguiente). En lo que

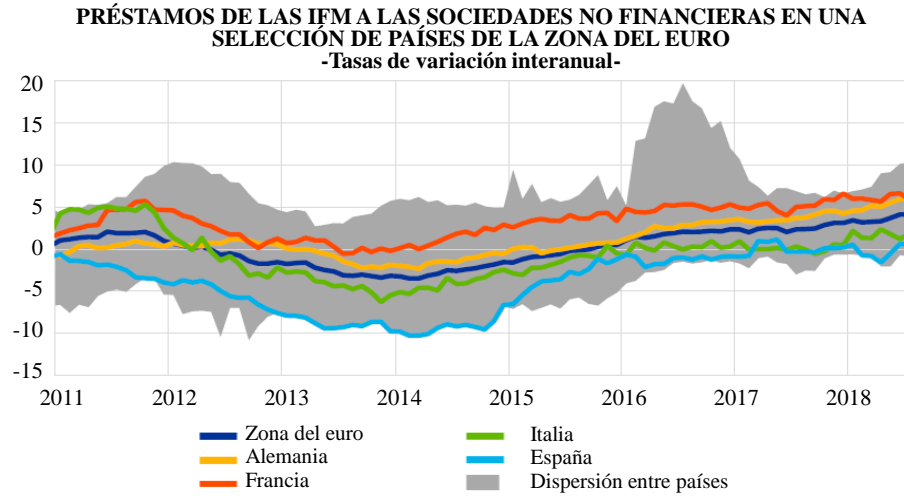
respecta a las contrapartidas, la aportación positiva al crecimiento de M3 de los valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas en poder del Eurosistema volvió a disminuir (véanse las partes de color rojo de las barras de la gráfica), en el contexto de la citada reducción de las adquisiciones netas mensuales en el marco del APP. La menor contribución al crecimiento de M3 de las adquisiciones de activos por parte del Eurosistema se vio amortiguada por una aportación bastante constante y robusta del crédito al sector privado desde finales de 2017 (véanse las partes de color azul de las barras de la gráfica). En este concepto se incluyen los préstamos otorgados por las instituciones financieras monetarias (IFM) al sector privado y las tenencias de las IFM de valores representativos de deuda emitidos por el sector privado de la zona del euro, excluidas las IFM. Por tanto, también comprende la provisión de crédito mediante las adquisiciones de valores representativos de deuda del sector privado, excluidas las IFM, realizadas por el Eurosistema en el marco del programa de compras de bonos corporativos. La persistente contracción de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) de las IFM en poder de residentes en la zona del euro distintos de IFM contribuyó positivamente al crecimiento de M3 (se incluyen junto a otras contrapartidas en las partes de color verde oscuro de las barras de la gráfica). Esta evolución está relacionada con la sustitución de las fuentes de financiamiento por fondos más atractivos procedentes de las operaciones de financiamiento a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) y las compras de bonos garantizados por parte del Eurosistema en el marco del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados.

El crédito a las AAPP concedido por las IFM, excluido el Eurosistema, continuó frenando el crecimiento de M3 (véanse las partes de color verde claro de las barras de la gráfica). Por último, los activos exteriores netos de las IFM (véanse las partes de color amarillo de las barras de la gráfica) siguieron lastrando el crecimiento anual de M3.

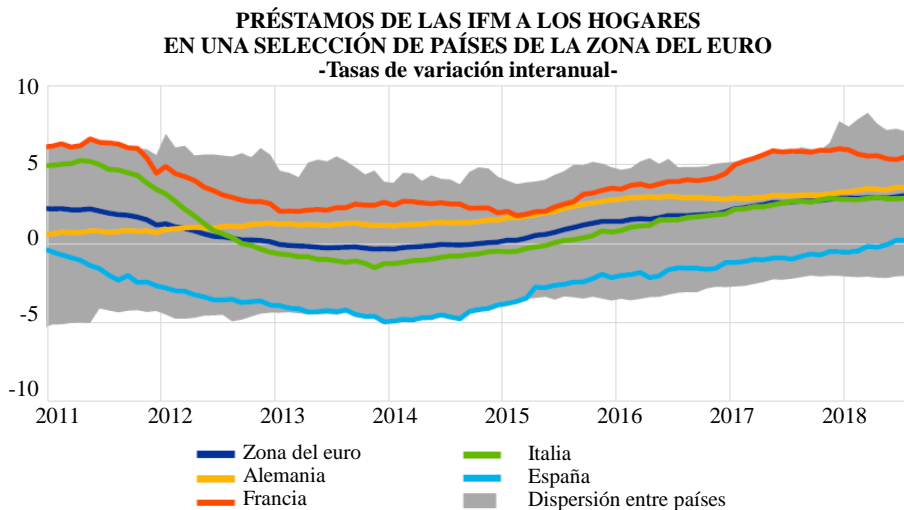


La recuperación del crecimiento de los préstamos al sector privado observada desde principios de 2014 prosigue. La tasa de crecimiento anual de los préstamos de las IFM al sector privado (ajustados de titulaciones, otras transferencias y centralización nocial de tesorería [*notional cash pooling*]) fue del 3.4% en julio, frente al 3.5% de junio (véase la gráfica titulada: M3, M1 y préstamos al sector privado). Por sectores, el ritmo de avance anual de los préstamos a sociedades no financieras se mantuvo estable en el 4.1% en julio, habiéndose recuperado significativamente desde el mínimo registrado en el primer trimestre de 2014, aunque continuó siendo dispar entre países. El aumento de estos préstamos se sustenta en las condiciones de financiamiento muy favorables y en la sólida expansión de la inversión empresarial. La tasa de crecimiento anual de los préstamos a hogares permaneció sin variación en el 3% en julio, con una acusada heterogeneidad entre países. Estos préstamos se apoyan en las condiciones de financiamiento muy favorables, la mejora de los mercados de trabajo, la madurez de los mercados de la vivienda y el crecimiento de la inversión residencial y del consumo privado. Además, las entidades de crédito han avanzado en el saneamiento de sus

balances, en la mejora de su rentabilidad y en la reducción de los préstamos dudosos, aunque el nivel de estos últimos sigue siendo elevado en algunos países.



Nota: Ajustados de titulaciones, otras transferencias y centralización nacional de tesorería. La dispersión entre países se calcula sobre la base de valores mínimos y máximos en una muestra fija de doce países de la zona del euro. La última observación corresponde a julio de 2018.
FUENTE: BCE.

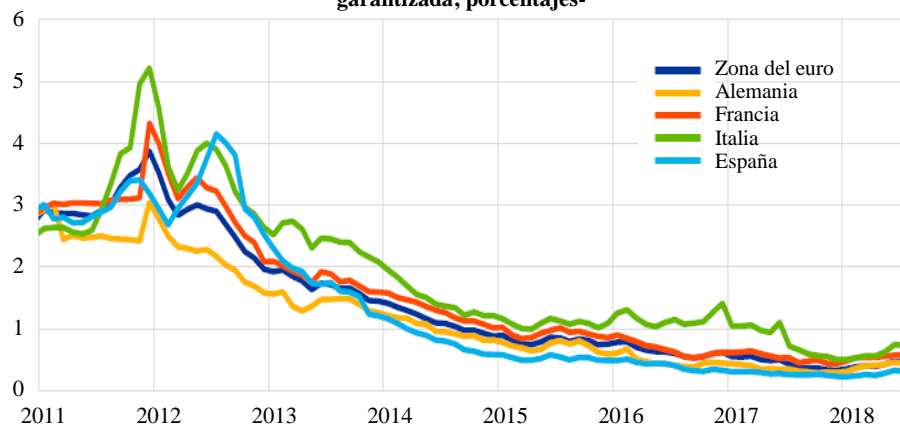


Nota: Ajustados de titulaciones y otras transferencias. La dispersión entre países se calcula sobre la base de valores mínimos y máximos en una muestra fija de doce países de la zona del euro. La última observación corresponde a julio de 2018.
FUENTE: BCE.

Las condiciones de financiamiento de las entidades de crédito continuaron siendo favorables. En julio, el costo sintético del financiamiento de las entidades de crédito de la zona del euro mediante deuda se mantuvo prácticamente sin variación. Esta

evolución fue reflejo de la estabilización de la rentabilidad de los bonos bancarios y de la invariabilidad del costo del financiamiento mediante depósitos. Los costos medios de financiamiento de las entidades de crédito de la zona del euro han aumentado desde principios de 2018. Este movimiento al alza es consecuencia, sobre todo, de la evolución de la rentabilidad de los bonos bancarios, que ha pasado a ser más dispar entre países, en el entorno de mayor incertidumbre política. En conjunto, la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE, la amortización neta de pasivos financieros a más largo plazo de las IFM y el fortalecimiento de los balances bancarios siguieron contribuyendo a las favorables condiciones de financiamiento de las entidades de crédito.

COSTO SINTÉTICO DEL FINANCIAMIENTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO MEDIANTE DEUDA
-Costo sintético del financiamiento mediante depósitos y mediante deuda no garantizada; porcentajes-

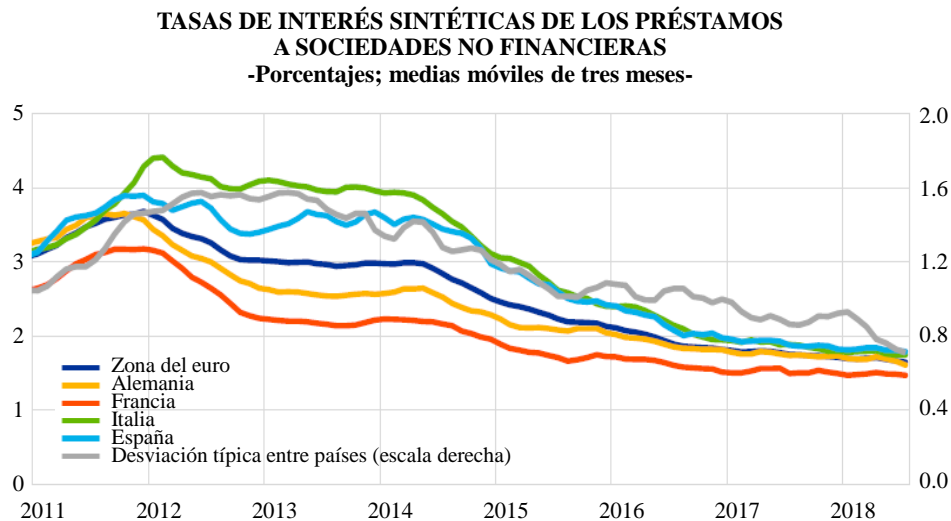


Nota: El costo sintético de los depósitos se calcula como una media de las tasas de interés de las nuevas operaciones de depósitos a la vista, depósitos a plazo y depósitos con preaviso, ponderada por los correspondientes saldos vivos. La última observación corresponde a julio de 2018.

FUENTE: BCE, *Markit Iboxx* y cálculos del BCE.

Las tasas de interés del crédito bancario concedido a las sociedades no financieras y a los hogares se mantuvieron próximas a sus mínimos históricos. Las tasas de interés sintéticas de los préstamos bancarios otorgados a las sociedades no financieras se redujeron al 1.64% en julio, un nivel cercano al mínimo histórico del 1.62% observado en mayo de 2018, y los de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

permanecieron prácticamente sin variación en el 1.81%, solo algo por encima del mínimo histórico del 1.78% registrado en diciembre de 2016. En conjunto, las tasas sintéticas de los préstamos bancarios concedidos a las sociedades no financieras y los hogares han disminuido significativamente más que las tasas de interés de referencia del mercado desde que el BCE anunció medidas de expansión crediticia en junio de 2014, lo que señala una mejora en la transmisión de las medidas de política monetaria a las tasas de interés de estos préstamos. El descenso de los costos sintéticos del financiamiento de las entidades de crédito citado anteriormente ha favorecido la reducción de las tasas de interés sintéticas de los préstamos. Entre mayo de 2014 y julio de 2018, las tasas de interés sintéticas de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras y a los hogares cayeron 129 puntos básicos y 110 puntos básicos, respectivamente.



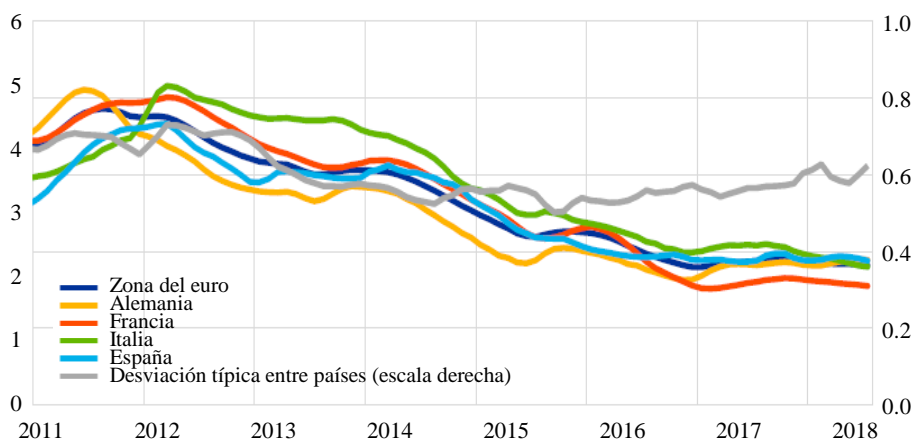
Nota: El indicador del costo total de financiamiento bancario se calcula agregando las tasas de interés a corto y a largo plazo utilizando una media móvil de 24 meses del volumen de nuevas operaciones. La desviación típica entre países se calcula sobre una muestra fija de doce países de la zona del euro. La última última observación corresponde a julio de 2018.

FUENTE: BCE.

En el caso de las sociedades no financieras, esta disminución fue particularmente pronunciada en los países de la zona del euro más afectados por la crisis financiera, lo que se ha traducido en una transmisión más homogénea de la política monetaria. En ese

mismo período, el diferencial de tasas de interés entre los créditos de hasta 250 mil euros y los créditos de más de un millón de euros en la zona del euro se estrechó de forma considerable. Esto indica que, en general, las pequeñas y medianas empresas se han beneficiado en mayor medida que las grandes empresas de la caída de las tasas de interés de los préstamos bancarios.

**TASAS DE INTERÉS SINTÉTICAS DE LOS PRÉSTAMOS
A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA
-Porcentajes; medias móviles de tres meses-**



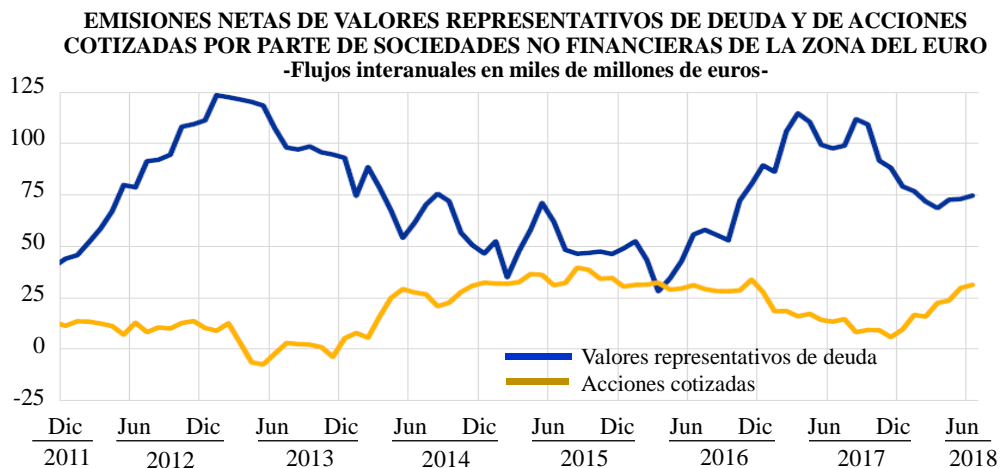
Nota: El indicador del costo total de financiamiento bancario se calcula agregando las tasas de interés a corto y a largo plazo utilizando una media móvil de 24 meses del volumen de nuevas operaciones. La desviación típica entre países se calcula sobre una muestra fija de doce países de la zona del euro. La última observación corresponde a julio de 2018.

FUENTE: BCE.

Se estima que el flujo anual total del financiamiento externo de las sociedades no financieras de la zona del euro aumentó considerablemente en el segundo trimestre de 2018. Esta evolución refleja, sobre todo, un nuevo fortalecimiento de la dinámica del crédito bancario, respaldada, entre otros factores, por la relajación continuada de los criterios de aprobación y por la reducción del costo relativo del financiamiento bancario. En conjunto, la recuperación del financiamiento externo de las sociedades no financieras, observada desde principios de 2014, se ha sustentado en el fortalecimiento de la actividad económica, en la transmisión de las medidas de política monetaria adoptadas (con la mejora de las condiciones del crédito) y en las necesidades de financiamiento derivadas del mayor número de fusiones y adquisiciones. Al mismo

tiempo, el elevado volumen de beneficios no distribuidos de estas sociedades ha reducido la necesidad de financiamiento externo.

En el segundo trimestre de 2018, las emisiones netas de valores representativos de deuda por parte de las sociedades no financieras estuvieron más contenidas que en el primer trimestre del año. En términos de flujos mensuales, en el segundo trimestre de 2018, las emisiones netas mantuvieron su intensidad en abril y en mayo, pero pasaron a ser negativas en junio, ya que las amortizaciones fueron superiores a las emisiones brutas. En términos de flujos anuales, las emisiones netas de valores representativos de deuda se estabilizaron en torno a los niveles alcanzados a principios del año, mientras que las emisiones netas de acciones cotizadas continuaron aumentando. Los datos de mercado sugieren que la actividad emisora en julio y en agosto estuvo en consonancia con los patrones estacionales históricos. Sin embargo, las emisiones netas de acciones cotizadas por parte de las sociedades no financieras crecieron de forma considerable en el segundo trimestre de 2018.



Nota: Cifras mensuales basadas en un período móvil de doce meses. La última observación corresponde a junio de 2018.

FUENTE: BCE.

El costo de financiamiento de las sociedades no financieras se mantuvo próximo a los favorables niveles registrados a principios del año. El costo nominal total del

financiamiento externo de las sociedades no financieras, que incluye préstamos bancarios, emisiones de deuda en el mercado y financiamiento mediante acciones, fue del 4.4% en julio, prácticamente sin variación con respecto a junio de 2018, y se estima que permaneció estable en agosto. El costo actual del financiamiento externo se sitúa solo alrededor de 37 puntos básicos por encima del mínimo histórico de julio de 2016 y, por tanto, sigue estando por debajo del nivel observado a mediados de 2014, cuando empezaron a surgir expectativas de mercado sobre la introducción del programa de compras de valores públicos.

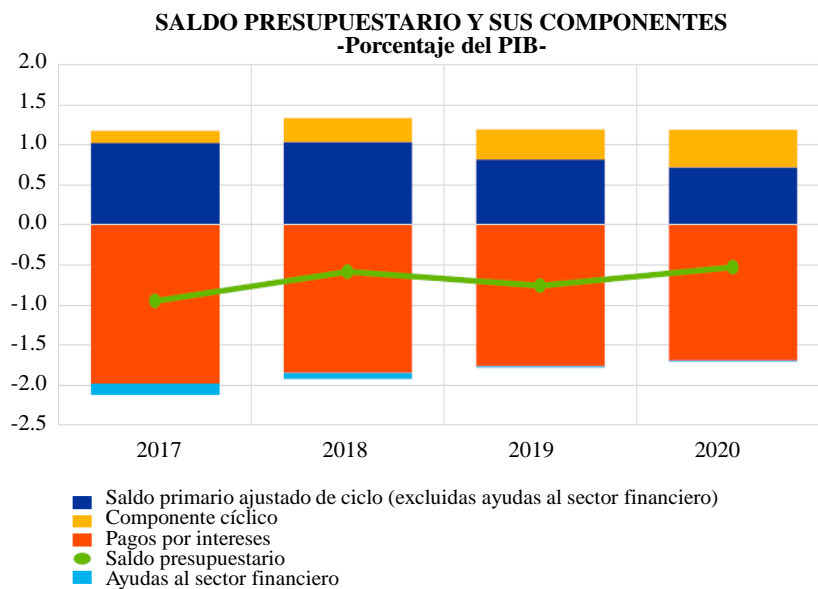
Evolución de las finanzas públicas

Se espera que el déficit presupuestario de la zona del euro siga reduciéndose durante el horizonte de proyección (2018-2020), debido principalmente a las condiciones cíclicas favorables y a la disminución de los pagos por intereses, a medida que la deuda de elevado coste continúe sustituyéndose por deuda nueva emitida a tasas de interés más bajas. Se espera que la orientación general de la política fiscal de la zona del euro sea básicamente neutral en 2018 y ligeramente expansiva en 2019, antes de retornar a niveles prácticamente neutrales en 2020. Aunque la deuda pública en relación con el PIB de la zona del euro seguirá descendiendo, se mantendrá en niveles elevados. En particular, los países con altos niveles de deuda se beneficiarían de la realización de esfuerzos de consolidación adicionales para situar su proporción de deuda pública en una firme senda descendente.

Se prevé que el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas de la zona del euro continúe disminuyendo durante el horizonte de proyección (2018-2020). Según las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de septiembre de 2018²¹⁶, la proporción de déficit de las Administraciones Públicas de la zona del

²¹⁶ Véanse las “Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018”, BCE, 2018.

euro descenderá desde el 1% del PIB en 2017²¹⁷ hasta el 0.5% del PIB en 2020. Se espera que esta mejora se vea interrumpida temporalmente en 2019, aunque debido únicamente a factores de carácter transitorio. La mejora general de las perspectivas de las finanzas públicas está impulsada principalmente por la evolución cíclica favorable y por la disminución de los pagos por intereses. Esta mejora se verá contrarrestada, en parte, por una reducción del saldo primario ajustado de ciclo en 2019 y 2020. En comparación con las proyecciones de los expertos del Eurosistema de junio de 2018, las perspectivas relativas al déficit de las Administraciones Públicas de la zona de euro se mantienen prácticamente sin cambios.



Nota: Los datos se refieren al agregado del sector de Administraciones Públicas de la zona del euro.

FUENTE: BCE y proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de septiembre de 2018.

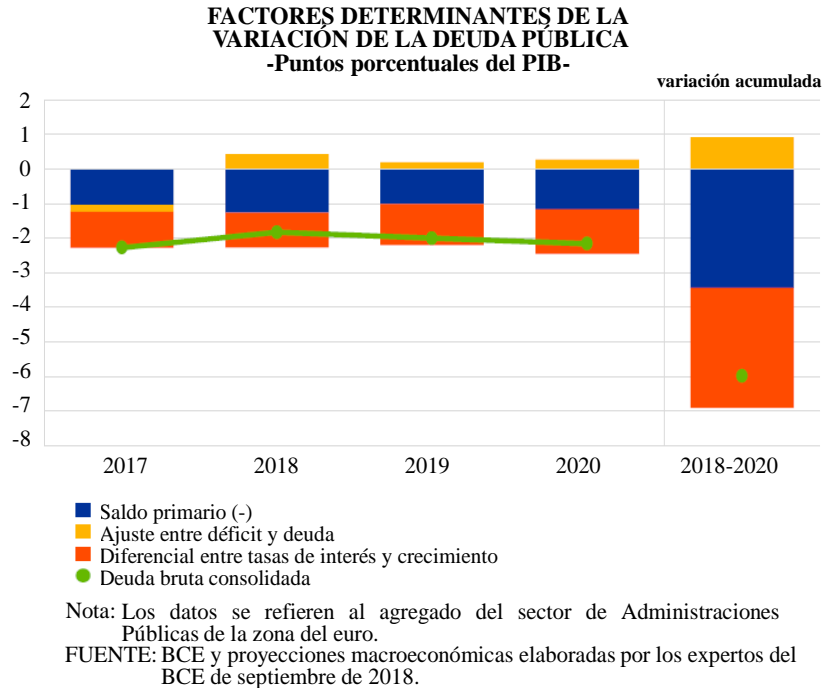
²¹⁷ Como las proyecciones suelen tener en cuenta las revisiones más recientes de los datos, podría haber diferencias con respecto a los datos validados más recientes de Eurostat.

A tenor de las proyecciones, la orientación de la política fiscal de la zona del euro será básicamente neutral en 2018 y ligeramente expansiva en 2019, antes de retornar a niveles prácticamente neutrales en 2020²¹⁸. Se espera que la reducción de los impuestos directos y de las cotizaciones sociales contribuya al ligero tono expansivo de la política fiscal en su conjunto durante todo el horizonte de proyección, y, especialmente, en 2019.

Se prevé que la proporción agregada de deuda pública en relación con el PIB de la zona del euro continúe disminuyendo. Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE de septiembre de 2018 apuntan a que la deuda agregada de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro descenderá desde el 86.6% de 2017²¹⁹ hasta el 80.6% en 2020. La reducción proyectada de la deuda pública se sustenta tanto en el diferencial entre tasas de interés y crecimiento como en los superávit primarios. No obstante, se prevé que los ajustes entre déficit y deuda compensen algunos de estos efectos. En comparación con las proyecciones de junio de 2018, se espera que el descenso de la proporción deuda/PIB de la zona del euro sea algo más moderado, debido fundamentalmente a un diferencial entre tasas de interés y crecimiento más elevado, que solo se verá contrarrestado parcialmente por el aumento de los superávit primarios. Según las proyecciones, las perspectivas relativas a la deuda mejorarán en la mayoría de los países de la zona del euro, aunque en algunos de ellos los niveles de deuda seguirán superando considerablemente el valor de referencia del 60% del PIB.

²¹⁸ La orientación fiscal refleja la dirección y el tamaño del estímulo proporcionado por las políticas fiscales a la economía, más allá de la reacción automática de las finanzas públicas al ciclo económico, y se mide como la variación del saldo estructural primario, es decir, la proporción de saldo primario ajustado de ciclo, excluidas las ayudas públicas al sector financiero. En el artículo titulado “*The euro area fiscal stance*”, Boletín Económico, número 4, BCE, 2016, se presenta información más detallada sobre el concepto de orientación de la política fiscal de la zona del euro.

²¹⁹ Como las proyecciones suelen tener en cuenta las revisiones más recientes de los datos, podría haber diferencias con respecto a los datos validados más recientes de Eurostat.



Los países han de continuar aplicando ajustes fiscales, cumpliendo íntegramente el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es esencial que se realicen esfuerzos de consolidación adicionales, especialmente en los países con niveles de deuda elevados, para que la proporción de deuda pública se sitúe en una firme senda descendente, ya que el alto endeudamiento de estos países les hace particularmente vulnerables a recesiones futuras o a nuevos episodios de inestabilidad en los mercados financieros. Un factor que ha contribuido significativamente al aumento de los niveles de deuda son las medidas de apoyo al sector financiero adoptadas en diversos países. En el recuadro titulado “*El impacto fiscal de las medidas de apoyo al sector financiero: situación una década después de la crisis financiera*” se muestra que aunque parece que el impacto de este apoyo sobre la deuda alcanzó ya su nivel máximo, continúan sintiéndose los efectos. Además, los pasivos contingentes atribuidos al sector financiero siguen siendo elevados en diversos países, lo que subraya la necesidad de adoptar políticas fiscales prudentes en el futuro, así como la importancia de reforzar el marco institucional en la zona del euro.

Implicaciones macroeconómicas del aumento del proteccionismo

El panorama del comercio mundial ha cambiado rápidamente en los últimos meses. Los anuncios de aranceles por parte de la Administración estadounidense y las represalias de sus socios comerciales han generado inquietud sobre una posible “guerra comercial” y, potencialmente, una reversión más general del proceso de globalización. El 1 de marzo, la Administración de Estados Unidos de Norteamérica anunció la imposición de aranceles a las importaciones de acero —del 25%— y de aluminio —del 10%— procedentes de una amplia variedad de países. La primera ronda de aranceles a las importaciones de China relacionadas con las transferencias de tecnología entró en vigor el 6 de julio y, seguidamente, las autoridades de este país anunciaron medidas similares en represalia. La Administración estadounidense respondió a su vez con la amenaza de imponer aranceles adicionales. Paralelamente, la UE y Canadá aplicaron medidas de represalia por los aranceles impuestos por Estados Unidos de Norteamérica sobre el acero y el aluminio. Por último, la Administración estadounidense inició una nueva investigación sobre las importaciones de automóviles, camiones y componentes de automóviles (para determinar sus efectos sobre la seguridad nacional), que podría traducirse en nuevos aranceles. Sin embargo, últimamente también se han observado algunas señales de reducción de las tensiones comerciales a raíz de una reunión celebrada entre representantes de Estados Unidos de Norteamérica y de la UE, así como del nuevo NAFTA (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) negociado entre Estados Unidos de Norteamérica y México.

En este recuadro se examina el posible impacto de una hipotética escalada de las tensiones comerciales sobre la economía mundial. Concretamente, se analizan los canales a través de los cuales el proteccionismo podría incidir en la economía y se cuantifica el posible impacto global. Esta cuantificación se basa en el modelo global

del BCE²²⁰ y en el modelo monetario y fiscal integrado mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) del FMI²²¹, que es un modelo multipaís y multisectorial. Como sucede con todos los modelos, dada la incertidumbre inherente, las estimaciones obtenidas de estos escenarios deben tratarse con cautela, pero pueden utilizarse como medida aproximada de los canales que intervienen.

A corto plazo, los efectos directos de las subidas arancelarias sobre la actividad económica del país que impone los aranceles dependen de dos canales principales: el canal de la reorientación del gasto —que afecta positivamente al PIB— y el canal de la renta agregada —que tiene un impacto negativo—.

Por un lado, el incremento de los aranceles a las importaciones podría debilitar el poder adquisitivo de los hogares al disminuir la renta real disponible, desincentivando así la inversión y el consumo internos y reduciendo el PIB. Por otro lado, el incremento de los precios de los bienes importados podría inducir a los consumidores y a las empresas a optar por bienes producidos internamente, aumentando de esta forma la demanda interna y moderando las importaciones. La importancia relativa de los dos canales y, por consiguiente, su impacto combinado sobre el PIB, depende esencialmente del grado de sustituibilidad entre los bienes producidos internamente y los importados. Cuanto mayor sea la sustituibilidad, menos costoso le resultará al consumidor pasar a consumir bienes internos, otorgando mayor fuerza al canal de la reorientación del gasto. Sin embargo, el incremento arancelario se aplica a los bienes intermedios, puede aumentar también el costo de la producción interna y hacer que se posponga la inversión. Al mismo tiempo, las represalias comerciales pueden reducir las exportaciones y agravar el efecto negativo de los conflictos comerciales.

²²⁰ Véase A. Dieppe, G. Georgiadis, M. Ricci, I. Van Robays y B. van Roye, “*ECB-Global: Introducing the ECB’s global macroeconomic model for spillover analysis*”, *Economic Modelling*, vol. 72, junio de 2018, pp. 78-98.

²²¹ Véase M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir y S. Mursula, “*The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure*”, *IMF Working Papers*, n.º 10/34, febrero de 2010.

Los efectos negativos indirectos derivados del deterioro de la confianza de los consumidores y de las empresas podrían amplificar el impacto sobre la actividad económica. El impacto directo sobre el comercio no tiene en cuenta otros posibles efectos sobre la confianza ni las tensiones en el sector financiero derivadas del aumento de la incertidumbre acerca de las políticas futuras. La incertidumbre y los efectos confianza pueden incidir de forma muy negativa sobre la actividad económica y la inversión a escala mundial. Las decisiones de inversión de las empresas dependen no solo de la política comercial vigente, sino también de las políticas comerciales futuras de Estados Unidos de Norteamérica e internacionales. Del mismo modo, la incertidumbre acerca de las políticas comerciales futuras podría repercutir en el comportamiento de consumo de los hogares. A medida que crece la preocupación por las implicaciones negativas del creciente proteccionismo, es posible que los hogares aumenten el ahorro por motivo de precaución y aplacen el consumo. Asimismo, puede que los mercados financieros respondan a los efectos reales negativos. Un cambio brusco en las políticas comerciales podría servir de catalizador del ajuste de los precios de las acciones y de los bonos, lo que potenciaría los efectos descritos anteriormente.

Las medidas proteccionistas adoptadas hasta ahora solo tendrán un efecto marginal sobre la actividad económica global, dado que afectan a productos que representan únicamente una pequeña parte del comercio internacional. Las medidas muy selectivas aplicadas hasta el momento, como los aranceles impuestos sobre el acero (25%), el aluminio (10%) e importaciones entre China y Estados Unidos de Norteamérica por valor de 50 mil millones de dólares estadounidenses (25%), solo constituyen una reducida proporción del comercio mundial. Asimismo, la respuesta de los mercados financieros y de la confianza de las empresas y de los consumidores está siendo limitada por ahora.

No obstante, una escalada de las tensiones comerciales podría tener efectos adversos significativos a escala global, como se muestra en un escenario hipotético en el que Estados Unidos de Norteamérica incrementa en 10 puntos porcentuales los aranceles aplicados a todas las importaciones y sus socios comerciales responden con un incremento arancelario idéntico sobre los bienes importados de dicho país²²². En el modelo GIMF el canal directo descrito antes se simula como una imposición generalizada de aranceles del 10% por parte de Estados Unidos de Norteamérica a las importaciones de bienes finales e intermedios procedentes de todos los socios comerciales, quienes, a su vez, responden con la imposición de aranceles equivalentes a las exportaciones estadounidenses (pero no a los intercambios entre ellos). Dado que resulta sumamente difícil reflejar los efectos indirectos a través de la confianza derivados de esos aranceles a las importaciones, para simplificar, se supone que las primas de riesgo de los bonos aumentan en 50 puntos básicos y los mercados de renta variable disminuyen en dos desviaciones típicas en todos los países. En el caso de Estados Unidos de Norteamérica, estos supuestos implican una caída del 16% en el mercado bursátil. Aunque esto genere una volatilidad elevada en los mercados financieros, sigue siendo inferior a la registrada en el punto álgido de la crisis financiera global (cuarto trimestre de 2008), cuando el índice S&P 500 cayó un 28% y las primas de riesgo de los bonos se incrementaron en 230 puntos básicos.

En nuestras simulaciones, también se han tomado algunas decisiones de modelización importantes. En primer lugar, se parte del supuesto de que los conflictos comerciales solo duran dos años²²³. En segundo lugar, se asume que los ingresos fiscales adicionales generados por los incrementos de los aranceles se destinan a reducir los déficit presupuestarios, en lugar de a respaldar la demanda.

²²² Los dos escenarios son independientes, por lo que el arancel del 10% se aplica asimismo a las importaciones de acero y de aluminio.

²²³ Esta decisión de modelización se basa en consideraciones técnicas. Al suponer que los aranceles son transitorios, se hace una aproximación del comportamiento “miope”.

En tercer lugar, se supone que la política monetaria y los tipos de cambio reaccionan de forma endógena en todos los países²²⁴. En cuarto lugar, los efectos confianza se modelizan como variaciones de las primas de riesgo de los bonos y de las acciones.

Por último, en todos los escenarios los supuestos sobre la forma de la represalia influyen de manera fundamental en la transmisión de los shocks. Por ejemplo, si se produce una escalada de los conflictos comerciales entre China y Estados Unidos de Norteamérica y no se ve involucrado ningún otro país, entran en juego los efectos de desviación del comercio. En este escenario, los incrementos arancelarios encarecen los bienes estadounidenses en China y los bienes chinos en Estados Unidos de Norteamérica. Como resultado, los bienes de terceros países, que no participan en el conflicto comercial, ganan en competitividad frente a los bienes estadounidenses en China y los bienes chinos en Estados Unidos de Norteamérica. La medida en la que un tercer país se beneficia de esta desviación del comercio depende de la facilidad con la que un país pueda sustituir los productos importados de distintos países. Una sustituibilidad más baja se traduciría en una menor desviación del comercio. Este efecto también depende de si el tipo de cambio varía en consonancia con las predicciones del modelo.

El canal del comercio El diseño de este escenario sugiere efectos negativos significativos sobre Estados Unidos de Norteamérica. El canal directo del comercio reduce la actividad económica estadounidense en un 1.5% en el primer año (véanse las barras azules de la gráfica siguiente). La disminución de las importaciones de Estados Unidos de Norteamérica y el aumento de las cuotas de mercado de los productores estadounidenses dentro de su mercado nacional se ven contrarrestadas por un descenso mayor de las exportaciones. Los resultados de las estimaciones indican que la posición exportadora neta de Estados Unidos de Norteamérica se

²²⁴ En el caso de los países en los que las tasas de interés incumplen el límite inferior cero, las tasas negativas pueden interpretarse como tasas de interés implícitas, que reflejan medidas de política monetaria no convencionales.

deterioraría notablemente. En este modelo, las empresas estadounidenses también invierten menos y contratan a menos trabajadores, lo que amplifica el efecto negativo sobre la economía del país al reducirse la demanda interna. El ajuste gradual y la sustitución en favor de la producción interna compensan solo de forma limitada con el paso del tiempo, y el impacto comercial directo derivado del incremento de los aranceles sigue traduciéndose en un descenso del PIB del 1% en el tercer año de la simulación.

En cambio, en China el efecto comercial sobre el PIB es ligeramente positivo al principio, aunque los beneficios disminuyen con el tiempo. En el primer año de la simulación, caen la inversión y el consumo internos en China. Sin embargo, estos efectos negativos se ven compensados con creces por la mejora de la posición exportadora neta de China: Estados Unidos de Norteamérica importa menos bienes chinos, pero este descenso queda amortiguado por la desviación del comercio a terceros países, donde los exportadores chinos aumentan su cuota de mercado a costa de los exportadores estadounidenses. Con todo, estos beneficios disminuyen con el tiempo: a medida que la producción estadounidense se ajusta para responder al aumento de los aranceles, la demanda de bienes chinos cae y el incremento del PIB en China se reduce²²⁵.

El canal de la confianza

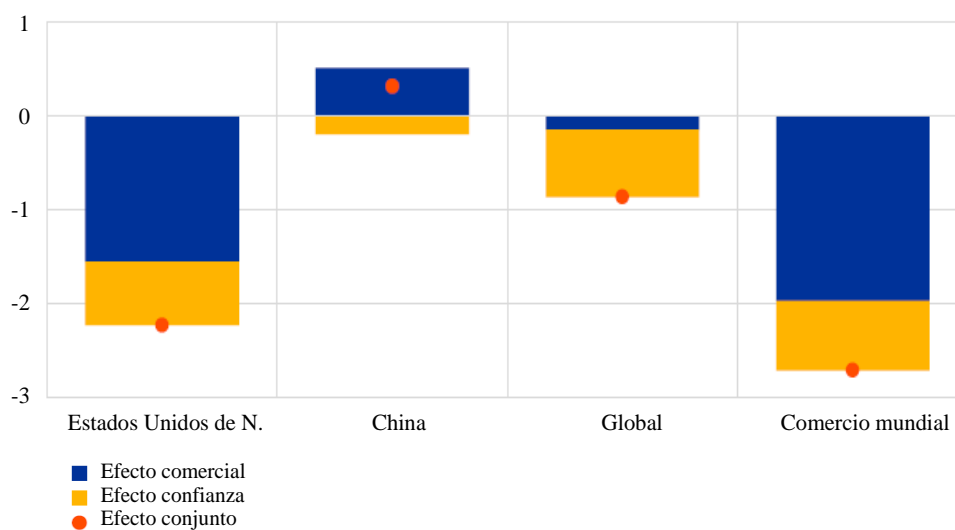
El deterioro de la confianza produce efectos adversos significativos en la actividad mundial. Las reacciones de los mercados financieros globales tienen un impacto significativo y de mayor alcance sobre la producción de los distintos países, y el PIB mundial cae en torno a un 0.75% en el primer año (véanse las barras amarillas de la gráfica). El endurecimiento de las condiciones financieras reduce el PIB de Estados Unidos de Norteamérica alrededor de un 0.7% y el comercio mundial un

²²⁵ Por ejemplo, lleva algún tiempo que los productores encuentren proveedores estadounidenses de bienes intermedios que antes importaban, o que los consumidores cambien sus hábitos y empiecen a comprar bienes producidos en Estados Unidos de Norteamérica.

0.75%. La mayor incertidumbre y el debilitamiento de la confianza frenan la actividad china²²⁶.

En conjunto, esto implica que la actividad económica real en Estados Unidos de Norteamérica podría ser más de un 2% inferior al escenario base en el primer año, y el comercio mundial podría caer hasta un 3% con respecto al escenario base. En resumen, aunque se pueden discutir la contribución relativa de cada uno de los canales analizados anteriormente y el efecto conjunto en la actividad económica, los resultados son inequívocos desde el punto de vista cualitativo: una economía que impone un arancel que provoca la represalia de otros países sale perdiendo claramente, ya que su nivel de vida empeora y pierde empleo.

IMPACTO ESTIMADO DE UNA ESCALADA DE LAS TENSIONES COMERCIALES: EFECTOS EN EL PRIMER AÑO
-Respuesta del PIB en 2018, desviación con respecto al escenario base, porcentajes-



Nota: Los resultados son una combinación de los efectos comerciales directos derivados del modelo GIMF y los efectos confianza modelizados utilizando el modelo global del BCE.
FUENTE: Cálculos del BCE.

²²⁶ Se asume que la política fiscal en China reacciona de acuerdo con la regla de política fiscal estándar del modelo GIMF.

Situación de liquidez y operaciones de política monetaria en el período comprendido entre el 3 de mayo y el 31 de julio de 2018

En este recuadro se describen las operaciones de política monetaria del BCE realizadas durante el tercer y el cuarto períodos de mantenimiento de reservas de 2018, comprendidos entre el 3 de mayo y el 19 de junio de 2018 y entre el 20 de junio y el 31 de julio de 2018, respectivamente. Durante este período, las tasas de interés aplicados a las operaciones principales de financiamiento (OPF), a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se mantuvieron sin variación en el 0.00, el 0.25 y el -0.40%, respectivamente.

Durante el período considerado, el Eurosistema continuó adquiriendo valores públicos, bonos garantizados, bonos de titulización de activos y bonos corporativos como parte de su programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés), con un objetivo de compras mensuales de 30 mil millones de euros, en promedio.

Necesidades de liquidez

En el período analizado, las necesidades de liquidez diarias del sistema bancario, definidas como la suma de los factores autónomos netos y las exigencias de reservas, se situaron, en promedio, en un billón 427 mil 500 millones de euros, lo que representa un incremento de 64 mil 500 millones de euros con respecto al período de referencia anterior (es decir, el primer y segundo período de mantenimiento de 2018). Las mayores necesidades de liquidez fueron atribuibles en su práctica totalidad al aumento de 64 mil 400 millones de euros registrado en la media de los factores autónomos netos, que alcanzaron la cifra de un billón 303 mil 300 millones de euros durante el período considerado, mientras que las exigencias de reservas mínimas se incrementaron, en promedio, en menos de mil millones de euros, situándose en 124 mil 200 millones de euros.

El alza de los factores autónomos netos, que implica una absorción de liquidez, fue resultado de una reducción de los factores de inyección de liquidez y de un aumento de los de absorción de liquidez. La disminución de los factores de inyección de liquidez se debió, en particular, al descenso de 21 mil 600 millones de euros que registraron los activos netos denominados en euros, que, en promedio, situaron en 191 mil 2 millones de euros. Este descenso fue principalmente consecuencia del incremento (de 12 mil 8 millones de euros, en promedio) de los pasivos del Eurosistema denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro en el período analizado, que contribuyó negativamente al promedio de activos netos denominados en euros²²⁷ de la disminución (de 7 mil 8 millones de euros, en promedio) de los activos financieros mantenidos por el Eurosistema con fines distintos de la política monetaria. Por el lado del pasivo, las variaciones más importantes estuvieron determinadas por los billetes en circulación, que experimentaron un aumento medio de 22 mil 500 millones de euros (lo que refleja, en cierta medida, los patrones estacionales observados durante el verano), y por los depósitos de las Administraciones Públicas, que se incrementaron en 11 mil 90 millones de euros, en promedio, hasta situarse en 239 mil 400 millones de euros.

La volatilidad diaria de los factores autónomos prácticamente no varió con respecto al período de referencia anterior. Las fluctuaciones diarias de los factores autónomos se debieron principalmente a los depósitos de las Administraciones Públicas y a los activos netos denominados en euros, observándose una mayor

²²⁷ Los pasivos del Eurosistema denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro corresponden principalmente a depósitos denominados en euros en cuentas mantenidas por bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro en el Eurosistema. Los saldos a fin de trimestre y, en menor medida, a fin de mes, suelen verse afectados por los incrementos de estos depósitos, ya que los bancos comerciales son más reticentes a aceptar efectivo, tanto en el mercado de operaciones con garantía como en el de operaciones sin garantía, antes de las fechas de presentación de los balances. Por ejemplo, el 29 de marzo de 2018, los pasivos denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro aumentaron hasta alcanzar los 339 mil 800 millones de euros, en comparación con el importe medio de 270 mil 400 millones de euros registrado durante el segundo período de mantenimiento, mientras que el 30 de junio de 2018 se incrementaron hasta situarse en 348 mil millones de euros, en comparación con los 279 mil 700 millones de euros, en promedio, registrados en el cuarto período de mantenimiento.

volatilidad cerca del final del segundo trimestre de 2018 y de otras fechas de fin de mes durante el período analizado.

SITUACIÓN DE LIQUIDEZ DEL EUROSISTEMA

	3 de mayo a 31 de julio de 2018		31 de enero a 2 de mayo de 2018	Cuarto período de mantenimiento	Tercer período de mantenimiento		
Pasivo - Necesidades de liquidez (medias; mm de euros)							
Factores autónomos de liquidez	2 123.9	+43.8	2 080.1	2 167.4	+81.5	2 085.9	-16.9
Billetes en circulación	1 176.5	+22.5	1 154.1	1 183.6	+13.2	1 170.4	+11.3
Depósitos de las AAPP	239.4	+11.9	227.5	263.8	+45.7	218.0	-29.5
Otros factores autónomos	708.0	+9.4	698.6	720.0	+22.5	697.5	+1.3
Cuentas corrientes	1 331.9	+27.3	1 304.6	1 306.7	-47.3	1 353.9	+58.6
Instrumentos de política monetaria	780.1	-20.4	800.5	776.5	-6.7	783.2	-9.2
Exigencias de reservas mínimas ^{1/}	124.2	+0.0	124.2	124.7	+0.9	123.8	-0.7
Facilidad de depósito	655.9	-20.4	676.4	651.8	-7.7	659.5	-8.5
Operaciones de ajuste de absorción de liquidez	0.0	+0.0	0.0	0.0	+0.0	0.0	+0.0
Activo - Oferta de liquidez (medias; mm de euros)							
Factores autónomos de liquidez	821.0	-20.6	841.7	821.5	+0.8	820.6	-7.5
Activos exteriores netos	629.8	+1.0	628.9	635.1	+9.9	625.2	-1.9
Activos netos denominados en euros	191.2	-21.6	212.8	186.3	-9.1	195.4	-5.6
Instrumentos de política monetaria	3 291.1	+71.3	3 219.8	3 305.2	+26.1	3 279.1	+40.7
Operaciones de mercado abierto	3 291.0	+71.3	3 219.7	3 305.1	+26.1	3 279.0	+40.7
Operaciones de subasta	753.2	-8.6	761.7	746.4	-12.6	759.1	-2.4
OPF	1.9	+0.2	1.7	2.1	+0.3	1.8	-0.1
OPFML a tres meses	7.4	-0.3	7.7	7.2	-0.2	7.5	-0.2
Operaciones TLTRO-I	11.1	-1.9	13.0	9.5	-2.9	12.4	-0.3
Operaciones TLTRO-II	732.8	-6.5	739.3	727.6	-9.7	737.3	-1.8
Carteras en firme	2 537.8	+79.8	2 458.0	2 558.7	+38.8	2 519.9	+43.1
Primer programa de adquisiciones de bonos garantizados	4.7	-1.1	5.8	4.5	-0.4	4.9	-0.7
Segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados	4.2	-0.3	4.5	4.1	-0.2	4.3	-0.1
Tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados	254.6	+5.7	248.8	255.4	+1.6	253.8	+3.3
Programa para los mercados de valores	83.5	-1.5	85.0	82.3	-2.1	84.5	-0.5
Programa de compras de bonos de titulación de activos	27.5	+1.7	25.8	27.7	+0.3	27.4	+1.1
Programa de compras de valores públicos	2 004.1	+61.8	1 942.3	2 021.6	+32.4	1 989.2	+33.6
Programa de compras de bonos corporativos	159.2	+13.5	145.7	163.1	+7.2	155.9	+6.5
Facilidad marginal de crédito	0.1	+0.0	0.1	0.1	-0.0	0.1	-0.0
Otra información relativa a la liquidez (medias; mm de euros)							
Necesidades de liquidez agregadas	1 427.5	+64.5	1 363.0	1 471.0	+81.6	1 389.4	-10.1
Factores autónomos ^{2/}	1 303.3	+64.4	1 238.8	1 346.3	+80.6	1 265.6	-9.4
Exceso de liquidez	1 863.5	+6.8	1 856.7	1 833.7	-55.9	1 889.6	+50.8
Evolución de las tasas de interés (porcentajes)							
OPF	0.00	+0.00	0.00	0.00	+0.00	0.00	+0.00
Facilidad marginal de crédito	0.25	+0.00	0.25	0.25	+0.00	0.25	+0.00
Facilidad de depósito	-0.40	+0.00	-0.40	-0.40	+0.00	-0.40	+0.00
Eonia	-0.363	+0.001	-0.364	-0.364	-0.002	-0.362	+0.002

^{1/} Las "exigencias de reservas mínimas" constituyen una partida "pro memoria" que no figura en el balance del Eurosistema y, por tanto, no debería incluirse en el cálculo de los pasivos totales.

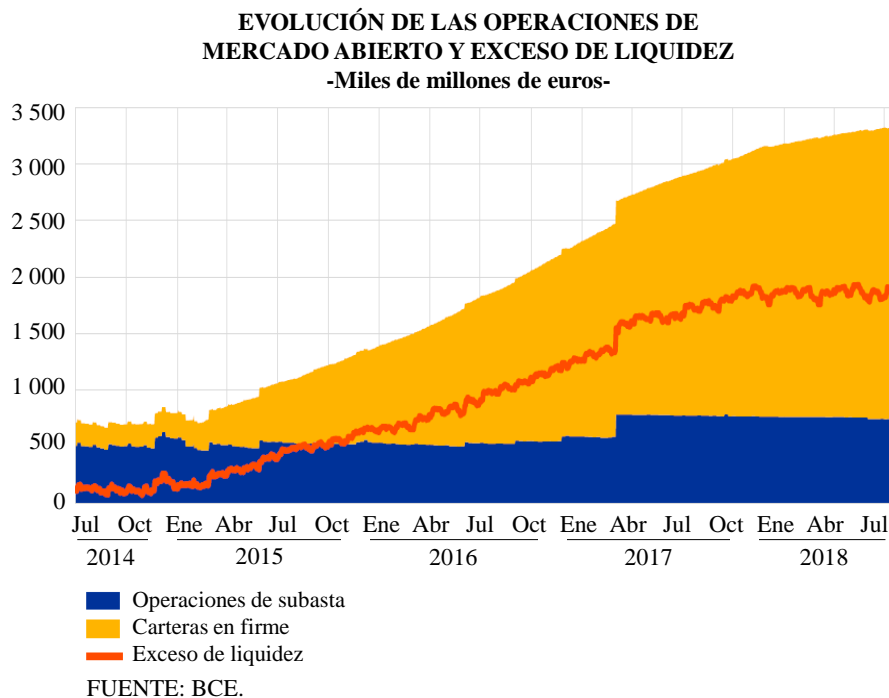
^{2/} El valor total de los factores autónomos incluye también "partidas en curso de liquidación".

Nota: Todas las cifras del cuadro están redondeadas al múltiplo de 100 millones de euros más próximo.

FUENTE: BCE.

Liquidez inyectada mediante instrumentos de política monetaria

El volumen medio de liquidez proporcionado a través de las operaciones de mercado abierto —tanto operaciones de subasta como compras efectuadas en el marco del APP— se incrementó en 71 mil 3 millones de euros, hasta un importe de 3 billones 291 mil 100 millones de euros. Este aumento fue atribuible en su totalidad a las compras realizadas en el marco del APP, mientras que, en las operaciones de subasta, la demanda descendió ligeramente.



El volumen medio de liquidez proporcionado mediante las operaciones de subasta descendió ligeramente (en 8 mil 600 millones de euros) durante el período considerado, situándose en 753 mil 200 millones de euros. Este descenso se debió principalmente a la disminución de 8 mil 400 millones de euros en el saldo vivo medio de las operaciones de financiamiento a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO), que estuvo asociada a la liquidación de los reembolsos voluntarios de varias operaciones TLTRO-I y la primera operación TLTRO-II en junio de 2018, por un importe total de 14 mil 500 millones de euros. La liquidez

media proporcionada a través de las OPF aumentó en 200 millones de euros, hasta situarse en un mil 900 millones de euros, y la inyectada mediante las operaciones de financiamiento a plazo más largo (OFPML) a tres meses se redujo en 3 mil millones de euros, hasta los 7 mil 400 millones de euros.

La liquidez inyectada a través de las carteras mantenidas por el Eurosistema con fines de política monetaria aumentó en 79 mil 800 millones de euros, hasta situarse, en promedio, en 2 billones 537 mil 800 millones de euros, debido a las compras netas efectuadas en el marco del APP. La liquidez proporcionada a través del programa de compras de valores públicos, del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados, del programa de compras de bonos de titulización de activos y del programa de compras de bonos corporativos se incrementó, en promedio, en 61 mil 800 millones de euros, 5 mil 700 millones de euros, un mil 700 millones de euros y 13 mil 500 millones de euros, respectivamente. La reducción de la liquidez como resultado de las amortizaciones de bonos de la cartera del programa para los mercados de valores y de los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados anteriores se cifró en 2 mil 900 millones de euros en total.

Exceso de liquidez

Como consecuencia de la evolución detallada anteriormente, el exceso medio de liquidez se mantuvo prácticamente estable en el período analizado y solo aumentó marginalmente, en 6 mil 800 millones de euros, en comparación con el período anterior, hasta situarse en un billón 863 mil 500 millones de euros (véase la gráfica anterior). El incremento de la liquidez inyectada a través de las compras del APP se vio contrarrestado casi por completo por el ascenso de los factores autónomos netos, sobre todo en el cuarto período de mantenimiento. De hecho, mientras que en el tercer período de mantenimiento el exceso de liquidez aumentó en 50 mil 800 millones de euros y los factores autónomos netos disminuyeron en 9 mil 400 millones de euros, estas tendencias se invirtieron en el cuarto período, en el que el

exceso de liquidez se redujo en 55 mil 900 millones de euros y los factores autónomos netos se incrementaron en 80 mil 600 millones de euros.

En cuanto a la distribución del exceso de liquidez entre las cuentas corrientes y la facilidad de depósito, los saldos medios en cuenta corriente se incrementaron en 27 mil 300 millones de euros, hasta alcanzar un billón 331 mil 900 millones de euros, al tiempo que el recurso medio a la facilidad de depósito registró un descenso adicional de 20 mil 400 millones de euros y se situó en 655 mil 900 millones de euros.

Evolución de las tasas de interés

Las tasas de interés a un día de las operaciones con garantía y sin garantía del mercado monetario se mantuvieron próximas al tipo de la facilidad de depósito del BCE, o se situaron ligeramente por debajo de ese nivel para determinadas cestas de activos de garantía en el segmento garantizado. En el mercado de operaciones sin garantía, el índice medio de la tasa de interés del euro a un día (*eonia*) se situó, en promedio, en el -0.363% , frente a una media del -0.364% en el período de referencia anterior. El *eonia* fluctuó en una banda comprendida entre un mínimo del -0.371% cerca del fin de semana previo al lunes de Pentecostés (21 de mayo de 2018) y un máximo del -0.353% el último día de junio de 2018. En el mercado de operaciones con garantía, las tasas repo medias a un día del mercado GC Pooling²²⁸ se mantuvieron estables para las cestas estandarizada y ampliada de activos de garantía en relación con el período anterior. La tasa repo media a un día se situó en el -0.441% para la cesta estandarizada de activos de garantía, y en el -0.394% para la cesta ampliada.

El descenso registrado al final del segundo trimestre de 2018 en las tasas repo para garantías de los principales países de la zona del euro fue significativamente menor

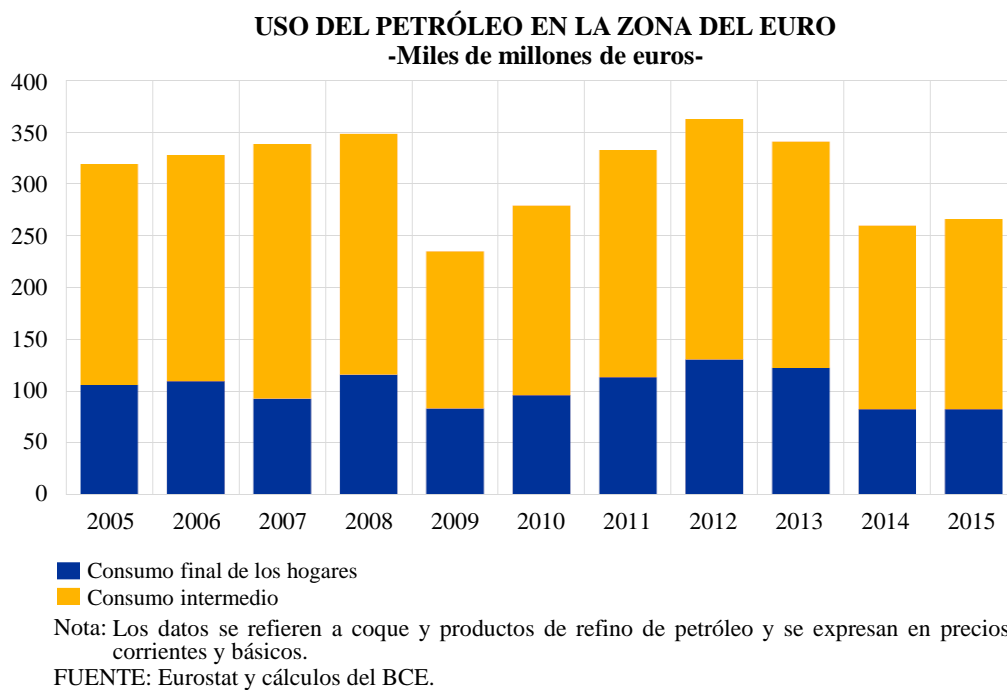
²²⁸ El mercado con activos de garantía generales (*GC Pooling*) permite realizar cesiones temporales con cestas estandarizadas de activos de garantía en la plataforma *Eurex*.

que el observado al final del segundo trimestre de 2017 y en general no se percibió como significativo. Por ejemplo, en la negociación con activos de garantía generales, al final de junio de 2017 las tasas repo a un día de los activos de garantía franceses retrocedieron 29 puntos básicos, hasta situarse en el -0.75% , y los aplicados a los activos de garantía alemanes se redujeron en 41 puntos básicos, hasta el -0.90% . Al final de junio de 2018, los descensos registrados en estas tasas repo fueron de solo 2 y 5 puntos básicos, hasta situarse en el -0.48 y el -0.53% , respectivamente, lo que sugiere que los participantes en los mercados han adoptado prácticas más eficientes en la gestión de activos de garantía. Asimismo, esta evolución también indica que la facilidad de préstamo de valores del programa de compras de valores públicos continuó favoreciendo el buen funcionamiento de los mercados de repos.

Los precios del petróleo, la relación real de intercambio y el consumo privado

Los precios del petróleo afectan al consumo privado a través de canales directos e indirectos. Un incremento de los precios del crudo tiene un impacto directo sobre el poder adquisitivo de los hogares a través del aumento de los precios de los productos energéticos derivados del petróleo (como la gasolina o el gasóleo para calefacción). En la zona del euro, alrededor de un tercio del uso total de petróleo de la economía corresponde a consumo final, es decir, el uso de estos productos por parte de los consumidores, y los dos tercios restantes a petróleo utilizado en la producción de bienes no energéticos. Un alza de los precios de esta materia prima implica un incremento de los costos de producción de estos sectores. Si estos costos no pueden trasladarse al precio final de esos bienes, el poder adquisitivo de los hogares se verá afectado de manera indirecta, ya que los salarios y beneficios

procedentes de estos sectores serán menores²²⁹. Además, en el caso de las economías avanzadas productoras de petróleo (como Canadá, Noruega, Reino Unido y Estados Unidos de Norteamérica), los efectos indirectos a través de los salarios y los beneficios generados en el sector productor de petróleo son incluso más importantes.

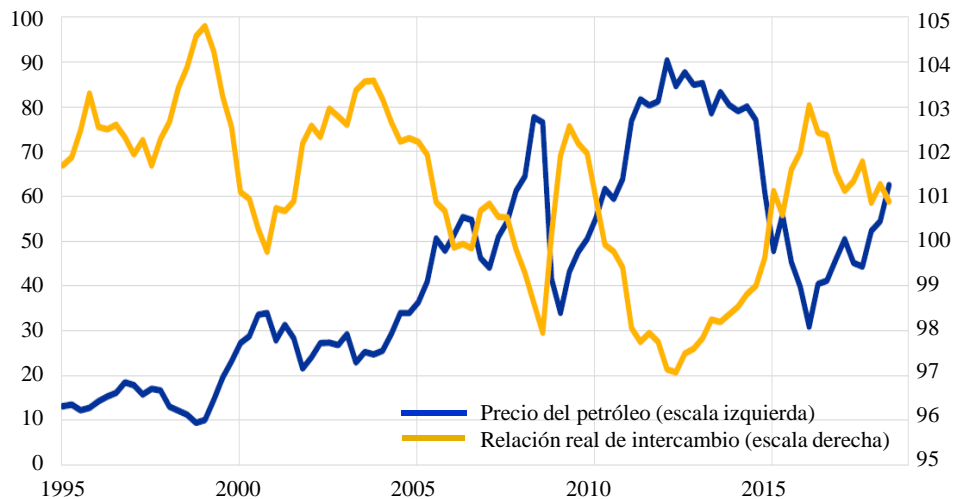


La relación real de intercambio guarda una estrecha correlación con las fluctuaciones de los precios del petróleo. La variación de los precios relativos de las exportaciones e importaciones, o relación real de intercambio, habitualmente influye en el consumo privado. Esta relación puede interpretarse como la cantidad de bienes importados que puede adquirir una economía por unidad de bienes exportados.

²²⁹ En la medida en que los productores de bienes no energéticos ajusten sus precios a las variaciones de los precios del petróleo, el poder adquisitivo de los hogares se verá afectado directamente, como sucede a través del consumo de productos energéticos derivados del petróleo.

La gráfica siguiente muestra la estrecha correlación existente entre la relación real de intercambio de la zona del euro y los precios del petróleo²³⁰. Cuando estos precios suben, la relación real de intercambio se deteriora y cae el poder adquisitivo de los hogares. La fuerte correlación que mantienen entre sí los precios del petróleo y la relación real de intercambio es generalizada en todo el mundo²³¹, y suele ser negativa para los importadores netos de petróleo y positiva para los exportadores netos de esta materia prima. Esta relación puede variar a lo largo del tiempo, debido a cambios, bien en el peso del petróleo en el consumo y la producción de bienes no energéticos, o bien en la producción de crudo. Así pues, la relación entre los precios del petróleo y el consumo es intrínsecamente inestable.

PRECIOS DEL PETRÓLEO Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO
-Euros por barril; 2010 = 100-



Nota: La relación real de intercambio se calcula como la proporción entre el deflactor de las exportaciones y el deflactor de las importaciones.

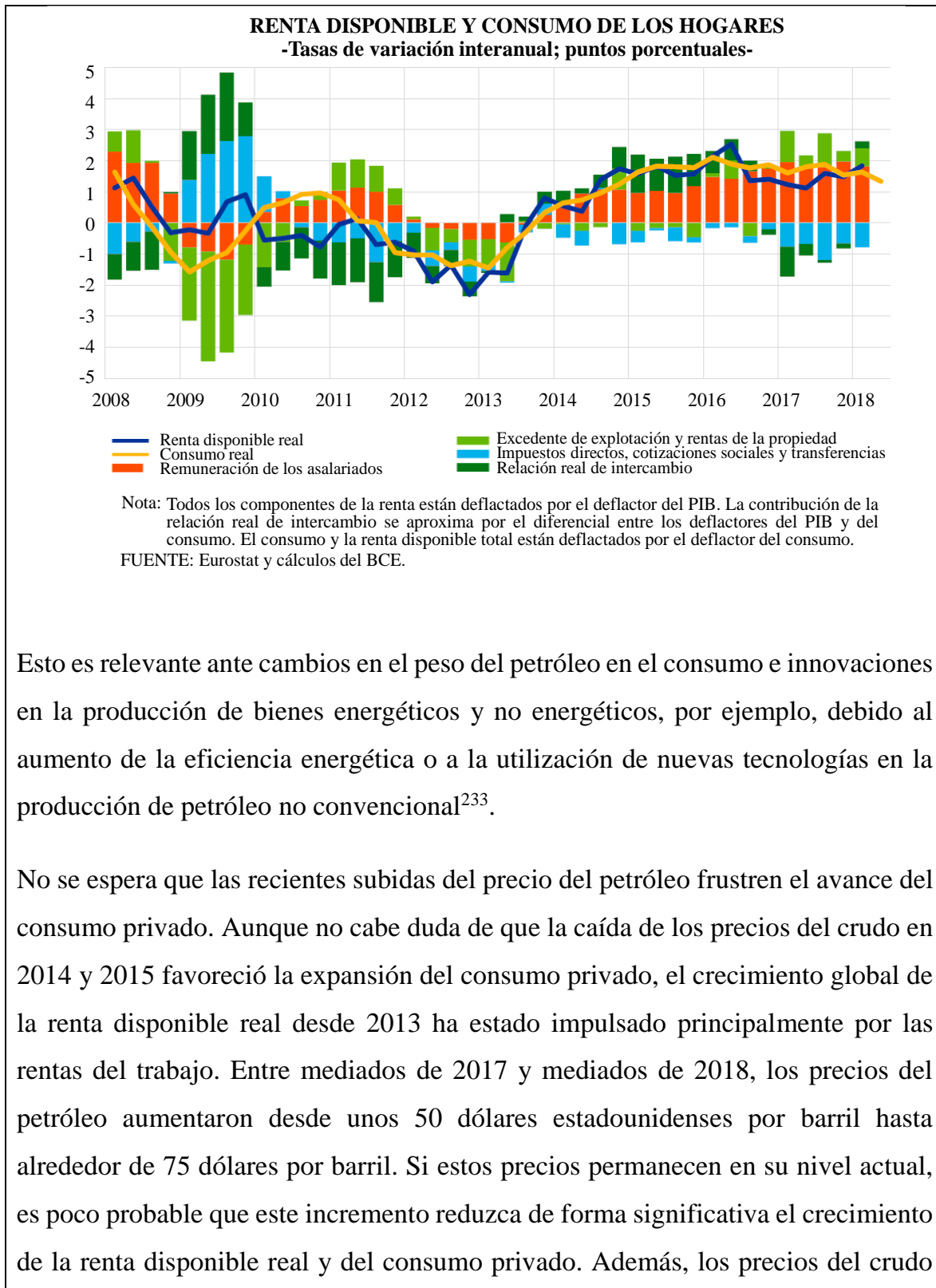
FUENTE: Eurostat y cálculos del BCE.

²³⁰ En principio, la relación real de intercambio también puede verse afectada por otros factores (como el tipo de cambio nominal y los precios de los bienes y servicios distintos del petróleo). Empíricamente, sin embargo, la variación de la relación real de intercambio de la zona del euro se explica, en su mayor parte, por los precios del crudo.

²³¹ Véase D. Backus y M. Crucini, "Oil prices and the terms of trade", *Journal of International Economics*, vol. 50, n.º1, pp. 185-213.

El impacto de las variaciones de los precios del petróleo sobre la renta disponible real puede aproximarse por el diferencial entre los deflatores del PIB y del consumo. En la gráfica siguiente se muestra una descomposición de la renta disponible real de los hogares, es decir, la renta de los hogares después de impuestos y subvenciones, ajustada de variaciones de precios. Utiliza el diferencial entre los deflatores del PIB y del consumo para capturar el impacto de los cambios relacionados con el petróleo en la relación real de intercambio; en la zona del euro, la correlación entre los precios del petróleo y este diferencial es negativa. Esta medida está bien fundamentada desde el punto de vista teórico y reflejan los canales, tanto directos como indirectos, a través de los cuales los precios del petróleo influyen en la renta disponible real de los hogares²³². Incluso si cambian los canales por los que los precios del crudo inciden en la economía, este enfoque sigue evidenciando una relación estable entre la variación del poder adquisitivo por efecto del petróleo y el consumo privado.

²³² Véase O. Blanchard y J. Galí, “*The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?*”, en J. Galí y M. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, 2010, pp. 373-421.



²³³ Véase M. Fosco y T. Klitgaard, "Recycling Oil Revenue", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 14 de mayo de 2018.

todavía se sitúan muy por debajo de los niveles observados entre 2011 y 2014. Es de esperar que el consumo mantenga su solidez a medida que los mercados laborales continúen mejorando²³⁴.

El impacto fiscal de las medidas de apoyo al sector financiero: situación una década después de la crisis financiera

En este recuadro se presenta un nuevo análisis del impacto fiscal de las medidas de apoyo al sector financiero adoptadas en los diez años transcurridos desde el estallido de la crisis financiera. La economía de la zona del euro comienza su quinto año de expansión y parece un buen momento para hacer balance de los costos fiscales de la crisis y de la medida en que la recuperación económica ha ayudado a resarcirse de ellos. A tal fin, el análisis se centra en el impacto de las medidas en los déficit y en la deuda, y en los avales públicos concedidos a las entidades de crédito y otras instituciones financieras²³⁵. Desde la crisis se han dado pasos para mejorar la supervisión del sector financiero, la resolución ordenada de las instituciones financieras inviables, la sostenibilidad de las finanzas públicas y la resiliencia de los deudores soberanos, por ejemplo, creando órganos como el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución y el Consejo Fiscal Europeo.

Las medidas de apoyo al sector financiero pueden afectar al déficit y a la deuda de distinta manera. Las medidas de apoyo al sector financiero, a menos que se financien con reservas de efectivo, incrementarán la deuda bruta de las

²³⁴ Véase el artículo titulado “*Private consumption and its drivers in the current economic expansion*”, Boletín Económico, número 5, BCE, 2018.

²³⁵ El impacto de las correlaciones negativas entre la estabilidad del sector financiero y las condiciones de financiación pública que contribuyeron a la crisis de deuda soberana en algunos países de la zona del euro a partir de 2010 queda fuera del alcance de este recuadro. Para obtener una descripción de los canales y riesgos de espiral de reacciones adversas entre el sector financiero y las finanzas públicas, véanse “*Impacto en las finanzas públicas de la zona del euro del apoyo de los gobiernos al sector bancario*”, Boletín Mensual, BCE, julio de 2009, e “*Interacciones entre la política monetaria y la política fiscal en una unión monetaria*”, Boletín Mensual, BCE, julio de 2012.

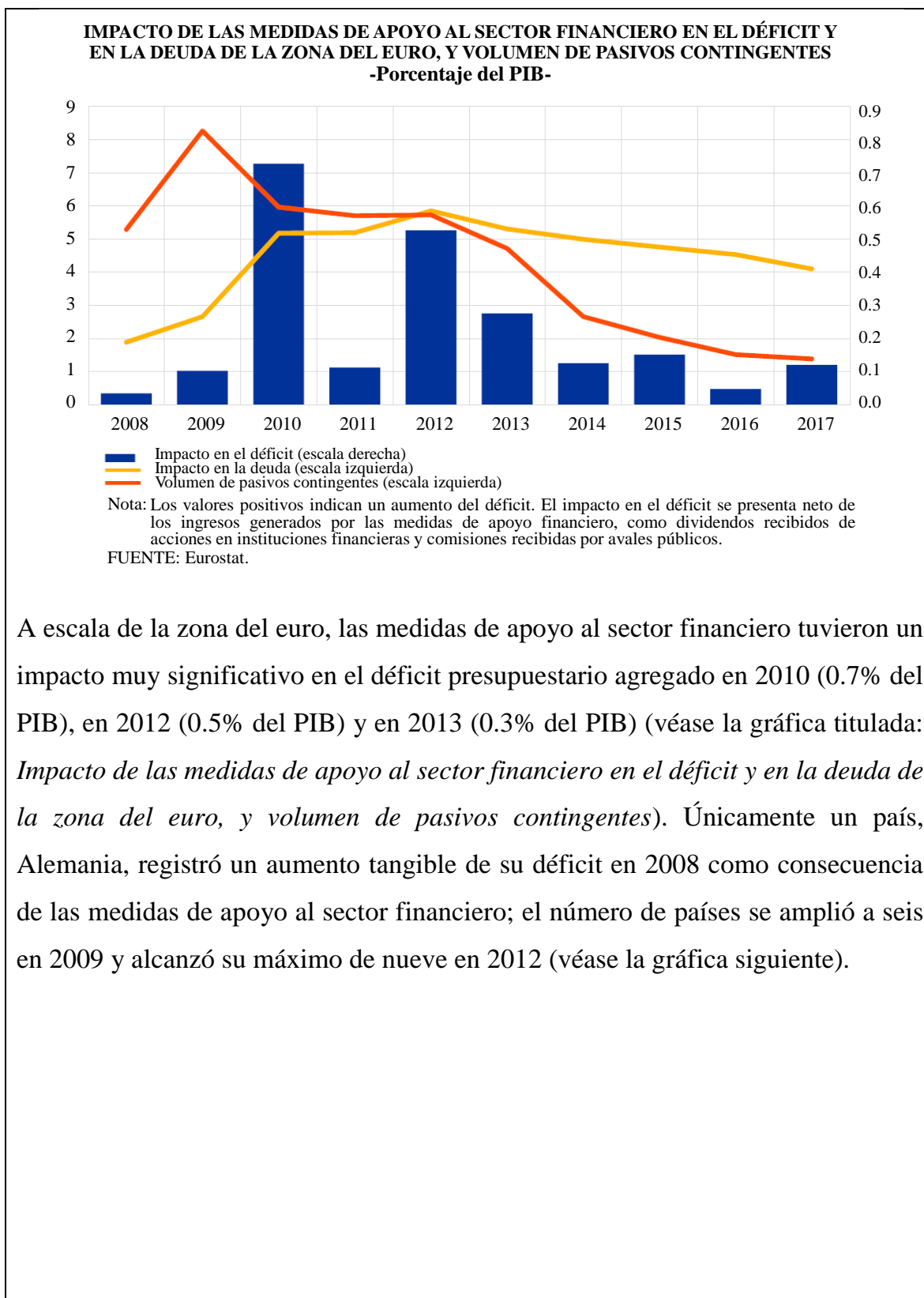
Administraciones Públicas. También afectarán al saldo presupuestario si la operación supone una pérdida clara para el Estado²³⁶. En este caso, se clasifican como una transferencia de capital a efectos estadísticos, lo que significa que tienen impacto en el saldo presupuestario y en la proporción de deuda. La adquisición de activos financieros por encima de su precio de mercado y las inyecciones de capital para cubrir las pérdidas bancarias son algunos ejemplos típicos. Sin embargo, si el Gobierno recibe acciones de un banco o títulos de deuda cuyo valor se considera equivalente al de la inyección de capital que realiza, la medida de apoyo se clasifica como una operación financiera que solo afecta a la deuda bruta de las Administraciones Públicas. La reclasificación estadística de las entidades del sector financiero al sector de Administraciones Públicas, que refleja especialmente su nacionalización, también aumenta la deuda pública, pero no el déficit presupuestario.

El impacto fiscal del apoyo que los Gobiernos de la zona del euro prestaron al sector financiero tras la crisis financiera de 2008 fue significativo y muy distinto entre países, y solo se ha revertido parcialmente. Durante y después de la crisis financiera mundial que estuvo marcada por la quiebra de *Lehman Brothers* el 15 de septiembre de 2008, la mayoría de los Gobiernos de la zona del euro proporcionaron apoyo a instituciones financieras concretas con el fin de proteger la estabilidad financiera²³⁷. El volumen y el momento de la ayuda fue muy diferente de unos países a otros²³⁸.

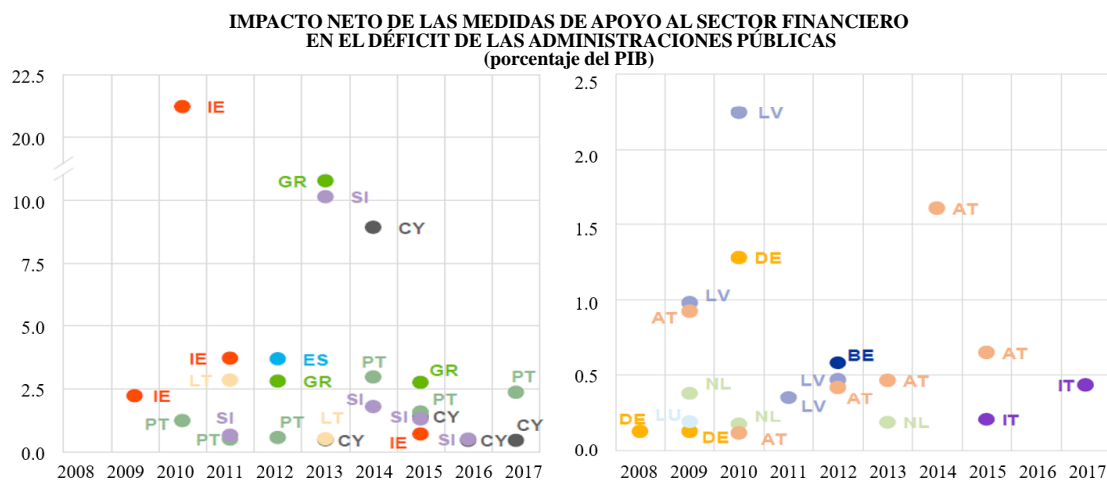
²³⁶ Para consultar información más detallada sobre la clasificación estadística de las medidas de apoyo al sector financiero, véanse “*The fiscal impact of financial sector support during the crisis*”, Boletín Económico, número 6, BCE, 2015, y H. Maurer y P. Grussenmeyer, “*Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact*”, *Statistics Paper Series*, n.º 7, BCE, 2015.

²³⁷ Para obtener una descripción de la crisis financiera y las medidas fiscales y financieras adoptadas, véanse A. Riet. (ed.), “*Euro area fiscal policies and the crisis*”, *Occasional Paper Series*, n.º 109, BCE, 2010, y S. Stolz y M. Wedow, “*Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*”, *Occasional Paper Series*, n.º 117, BCE, 2010.

²³⁸ Solo cuatro países —Estonia, Malta, Eslovaquia y Finlandia, que conjuntamente representan el 3% del PIB de la zona del euro— no necesitaron adoptar medidas que afectaran a su déficit o su deuda.



IMPACTO NETO DE LAS MEDIDAS DE APOYO AL SECTOR FINANCIERO EN EL DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS -Porcentaje del PIB-



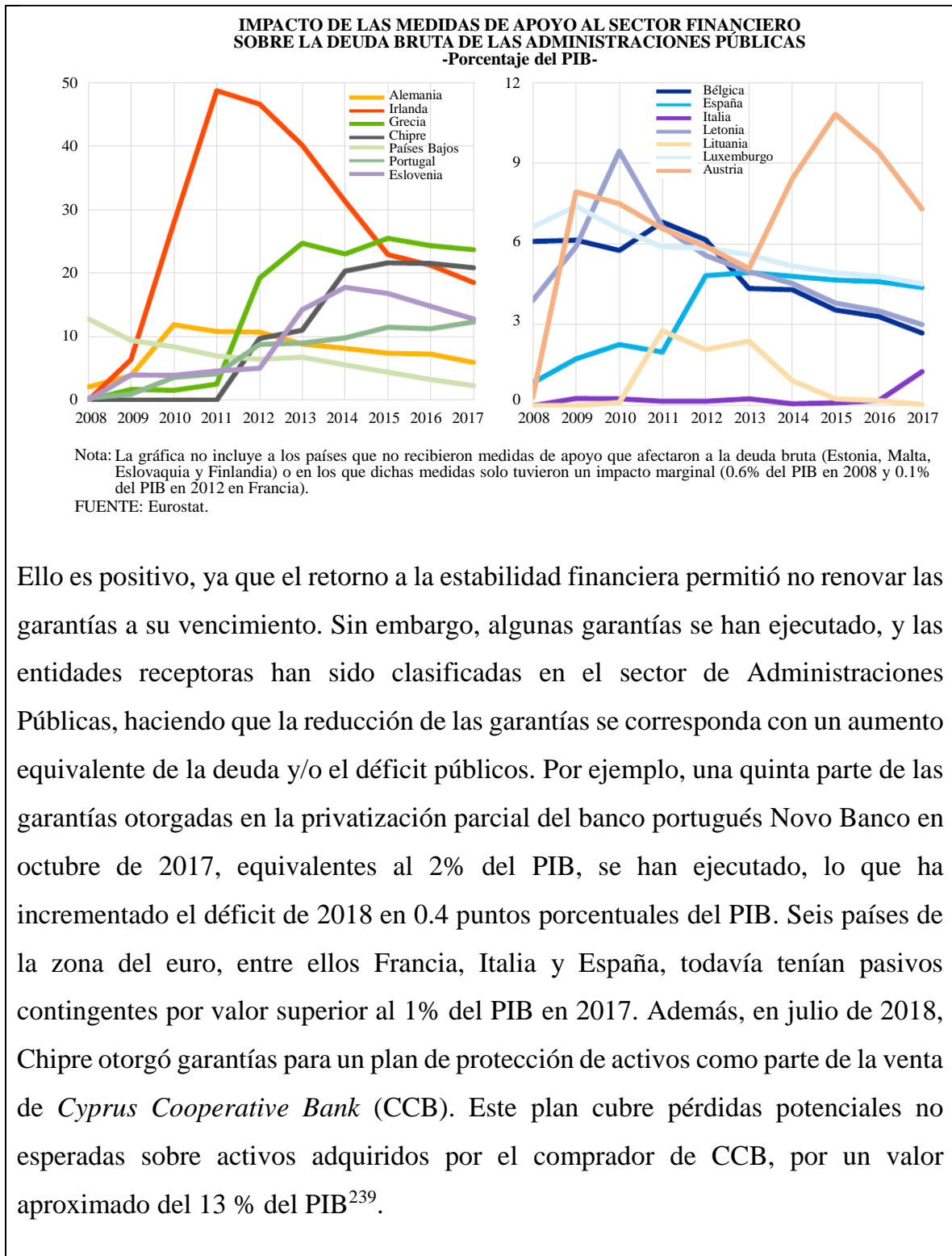
Nota: El gráfico no incluye a los países que no recibieron medidas de apoyo que afectaron al déficit (Estonia, Malta, Eslovaquia y Finlandia) o en los que dichas medidas solo tuvieron un impacto marginal (0.1 % del PIB en Francia en 2012). Los valores positivos indican un aumento del déficit. El impacto en el déficit se presenta neto de los ingresos generados por las medidas de apoyo financiero, como dividendos recibidos de acciones en instituciones financieras y comisiones recibidas por avales públicos. A efectos de facilitar la lectura, los países se dividen en dos grupos, de forma que cada panel presente el mismo número de casos: el panel izquierdo excluye las observaciones con un impacto en el déficit inferior al 0.4 % del PIB y el panel derecho aquellas cuyo impacto es inferior al 0.1 % del PIB.
Irlanda (IE), Grecia (GE), Eslovenia (SI), Chipre (CY), España (ES), Lituania (LT), Portugal (PT), Letonia (LV), Alemania (DE), Luxemburgo (LU), Italia (IT), Austria (AT) y Países Bajos (NL).
FUENTE: Eurostat.

El impacto de estas medidas sobre el déficit de la zona del euro, pese a que ha ido reduciéndose hasta hace poco, nunca ha sido cero en los últimos diez años, y, además, volvió a aumentar en 2017 debido a las transferencias de capital en Italia, Portugal y Chipre. Si se analiza a lo largo de varios años, la dimensión del impacto fue en muchos casos igual, o incluso muy superior, al efecto de las medidas fiscales adoptadas durante ciclos presupuestarios ordinarios. El impacto acumulado entre 2008 y 2017 superó la media de la zona del euro en ocho países, donde los incrementos del déficit presupuestario oscilaron entre más de 4 puntos porcentuales del PIB en España, Austria y Letonia, y más de 27 puntos porcentuales en Irlanda.

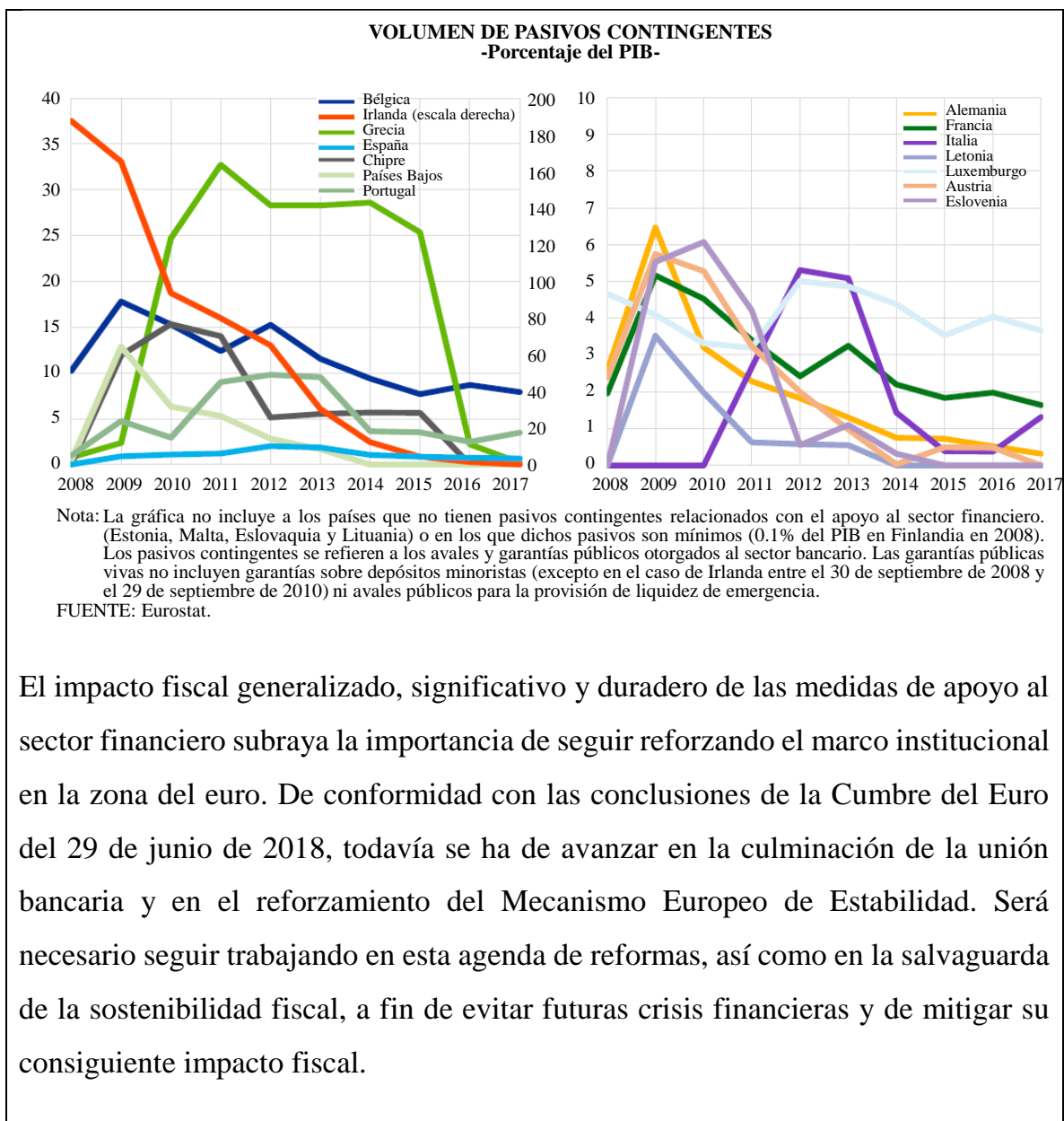
El impacto sobre la proporción de deuda en relación con el PIB de la zona del euro, que alcanzó un máximo de casi el 5.9% en 2012, se situó en el 4.1% en 2017. El impacto máximo de las medidas de apoyo sobre la proporción deuda/PIB fue del 10% o superior en ocho países de la zona del euro (véase la gráfica siguiente), a

saber, Alemania, Países Bajos, Austria y Eslovenia, así como los cuatro países que requirieron un programa de ajuste de la UE y el FMI (Irlanda, Grecia, Chipre y Portugal). El perfil temporal del impacto de estas medidas sobre la deuda bruta de las Administraciones Públicas varía considerablemente. El impacto ha comenzado a revertirse parcial y lentamente en la mayoría de los países y en el conjunto de la zona del euro, gracias a los ingresos generados por las medidas de apoyo, como dividendos recibidos de acciones en instituciones financieras y comisiones recibidas por avales públicos, y la venta de activos financieros. Por países, la recuperación del apoyo prestado ha sido especialmente notable en Irlanda, donde el impacto de las medidas de apoyo al sector financiero sobre la proporción deuda/PIB se había reducido en 30 puntos porcentuales en 2017 con respecto al máximo registrado, y también en los Países Bajos (diez puntos porcentuales desde el máximo), en Letonia y en Alemania (seis puntos porcentuales desde el máximo). Sin embargo, las medidas de apoyo incrementaron la deuda en Italia, Chipre y Portugal en 2017.

Los pasivos contingentes de la zona del euro cayeron desde más del 8% del PIB en 2009 hasta el 1.4% en 2017. En la mayoría de los casos, las garantías explícitas que muchos Gobiernos de la zona del euro otorgaron a entidades concretas en el punto álgido de la crisis financiera —o, en unos pocos casos, el financiamiento de entidades de gestión de activos— han ido disminuyendo hasta desaparecer.



²³⁹ Estas garantías se suman al apoyo público en forma de bonos y colocaciones de efectivo por un valor de alrededor del 18% del PIB, cuya clasificación estadística está aún por determinar.

**Fuente de información:**

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2018/Fich/bebce1806-1.pdf>

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2018/Fich/bebce1806-2.pdf>

Un informe del BCE muestra una disminución del fraude en las operaciones con tarjeta en 2016 (BCE)

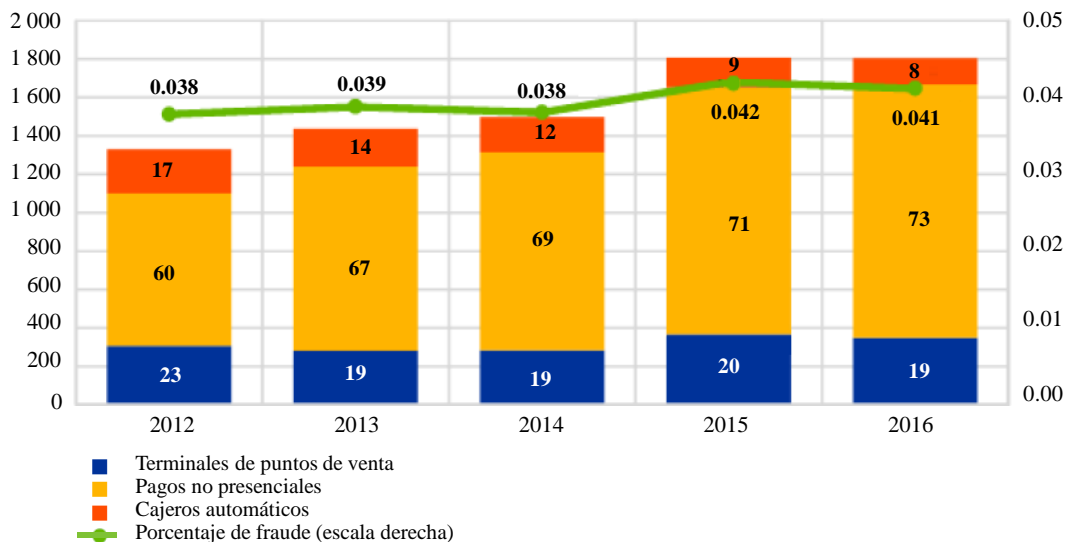
El 26 de septiembre de 2018, el Banco Central Europeo (BCE) informó que en 2016, las pérdidas por fraude ascendieron a un euro por cada 2 mil 428 euros gastados en operaciones con tarjetas de crédito y de débito. El valor total de las operaciones fraudulentas efectuadas con tarjetas emitidas en la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA: Estados miembros de la UE más Suiza, Islanda, Liechtenstein y Noruega) se cifró en un mil 800 millones de euros en 2016, lo que representa un descenso del 0.4% con respecto a 2015. En términos relativos, es decir, como porcentaje del importe total de las operaciones con tarjeta (4.38 billones de euros), la tasa de fraude disminuyó 0.001 puntos porcentuales, hasta situarse en el 0.041% en 2016, frente al 0.042% registrado en 2015, el primer descenso desde 2011.

El quinto informe del BCE sobre fraude con tarjeta publicado hoy muestra que el 73% del importe defraudado correspondió a operaciones de pago con tarjeta no presenciales (principalmente fraude por internet), el 19% a operaciones realizadas en terminales de puntos de venta (TPV) y el 8% a operaciones en cajeros automáticos. En 2016 se produjo una disminución significativa del fraude en las operaciones con tarjeta en cajeros automáticos (-12.4%) y en TPV (-3%) en relación con 2015. Las pérdidas por fraude en las operaciones con tarjeta ascendieron a 1.32 mm de euros en 2016, siendo el fraude por internet la única categoría que aumentó (2.1%) con respecto al año anterior. Dado que el fraude por este canal había crecido a tasas mucho más elevadas en años anteriores, el ligero incremento en términos relativos registrado en 2016 puede considerarse, con cierta cautela, un signo positivo de que, en el futuro, este tipo de fraude disminuirá y los pagos en el comercio electrónico serán más seguros.

Esta tendencia puede explicarse por el aumento de las medidas de seguridad en el sector, alentado por los reguladores de la Unión Europea (UE). La significativa disminución del fraude con tarjetas falsas y con tarjetas extraviadas o robadas, junto con la adopción del “Chip y PIN” (estándar EMV), explican la importante reducción del fraude en cajeros automáticos y TPV, especialmente en operaciones realizadas fuera de la UE. Asimismo, desde 2015, la autenticación de clientes mediante el sistema de “doble factor” adoptado por las entidades de crédito y respaldado por los comerciantes también ha contribuido a limitar el fraude en las operaciones de pago con tarjeta por internet.

Los datos demuestran también que las tarjetas emitidas dentro de la SEPA y usadas fuera de ella son menos susceptibles de ser objeto de fraude que las tarjetas emitidas fuera de la SEPA y usadas dentro de ella, lo que debería dar confianza a los titulares de tarjetas europeas cuando viajan al extranjero.

EVOLUCIÓN DEL IMPORTE TOTAL DEFRAUDADO EN LAS OPERACIONES CON TARJETAS EMITIDAS EN LA SEPA
-Escala izquierda importe total (millones de euros); escala derecha importe defraudado como porcentaje del importe de la operación-



FUENTE: Todos los esquemas de pago con tarjeta considerados.

El fraude de los pagos con tarjeta por internet está aumentando como consecuencia del desarrollo de los servicios digitales y se está volviendo cada vez más sofisticado. Los tipos de fraude por internet más habituales, según el sector, son el denominado *clean fraud* —en el que los delincuentes consiguen los datos del titular legítimo de la tarjeta, incluidas las credenciales de “3D Secure” y de verificación de dirección—, y el “robo de identidad” —donde el estafador sustrae los datos personales del titular de la tarjeta con el fin de realizar operaciones por internet no autorizadas—. Sin embargo, en los últimos años se ha observado un aumento del denominado “fraude amistoso” (*friendly fraud*), en el que el pagador primero realiza una operación de pago legítima y posteriormente alega que se ha hecho un uso fraudulento de su tarjeta y procede a reclamar la devolución del importe.

Aunque las mayores medidas de seguridad pueden explicar, en parte, la reciente disminución del fraude en las operaciones con tarjeta, los representantes del mercado están advirtiendo del riesgo de caer en la complacencia: el fraude en los pagos evoluciona constantemente y todavía pueden aparecer nuevas tipologías. El sector bancario ha detectado que el uso creciente de los pagos por móvil es otra área que merece atención.

Fuente de información:

https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/18/presbce2018_128.pdf

PANORAMA MUNDIAL GENERAL

Liquidez mundial: cambios en los patrones de instrumentos y monedas²⁴⁰ (BPI)

El 23 de septiembre de 2018, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) presentó su Informe Trimestral del BPI, septiembre 2018, en donde publicó la nota *Liquidez mundial: cambios en los patrones de instrumentos y monedas*. A continuación se presenta la información.

El crédito internacional (crédito transfronterizo más crédito en moneda extranjera), que es un indicador clave de la liquidez mundial, ha continuado creciendo en los últimos años hasta situarse en el 38% del PIB mundial. Este auge ha estado impulsado por la emisión de títulos de deuda internacionales, mientras que el papel de los bancos (como prestamistas, pero también como inversionistas en títulos de deuda) se ha reducido. En términos agregados, esta tendencia ha sido más pronunciada para los prestamistas de economías avanzadas que para los de economías de mercado emergentes. Sin embargo, si se analizan los datos nacionales, se observa que el crecimiento de los préstamos bancarios y el de los títulos de deuda han tendido a evolucionar de forma paralela, lo que pone de manifiesto el carácter cíclico de la liquidez mundial. El dólar estadounidense ha consolidado aún más su posición dominante como moneda de financiamiento internacional, en especial para prestamistas de economías de mercado emergentes. Sin embargo, las exposiciones en dólares de las economías de mercado emergentes varían notablemente entre países y sectores.

La liquidez mundial (la facilidad para obtener financiamiento en los mercados financieros internacionales) sigue ocupando un lugar destacado en los debates sobre

²⁴⁰ Los autores desean dar las gracias a Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Ben Cohen, Robert McCauley, Patrick McGuire, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev y Philip Wooldridge por sus útiles comentarios y a Zuzana Filková por su excelente apoyo de investigación. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI.

políticas (Cohen et al (2017), CGFS (2011), Borio et al (2011)). En el período previo a la Gran Crisis Financiera de 2007–2009 (GCF), la oferta de crédito internacional (que comprende el crédito transfronterizo y el crédito en moneda extranjera, sea o no transfronterizo) creció a gran velocidad. Tras el estallido de la crisis, el crédito internacional se evaporó, poniendo de relieve vulnerabilidades financieras tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercado emergentes (EME)²⁴¹. En un entorno caracterizado por políticas monetarias extremadamente acomodaticias de los bancos centrales más importantes, este indicador clave de la liquidez mundial ha repuntado notablemente desde 2010, especialmente en las EME.

Principales conclusiones

- El crédito internacional (préstamos bancarios más títulos de deuda) a entidades no bancarias, que es un indicador clave de la liquidez mundial, ha continuado creciendo en los últimos años, desde el 33% del PIB mundial en el primer trimestre de 2015 hasta el 38% en el mismo período de 2018.
- La composición del crédito internacional ha cambiado, ya que los préstamos bancarios han perdido peso en favor de los títulos de deuda, cuyo porcentaje del total pasó del 48% en el primer trimestre de 2008 al 57% diez años después.
- Las posiciones de los bancos de todo el mundo en títulos de deuda internacionales cayeron del 40% del total pendiente al final de marzo de 2008 al 27% al final de marzo de 2018, lo que corrobora la pérdida de peso de los bancos como motor del crédito internacional.

²⁴¹ La liquidez mundial puede afectar a las condiciones financieras nacionales a través de varios canales de transmisión distintos, como las políticas monetarias de los países avanzados y los efectos de propagación internacional (Cerutti et al (2017), McCauley et al (2015a), Rey (2013)). El crédito internacional es un destacado factor determinante de las condiciones crediticias en EME (Ehlers y McGuire (2016), Avdjiev et al (2012)).

- El dólar estadounidense ha consolidado aún más su posición dominante como la principal moneda extranjera para el endeudamiento internacional. El crédito en dólares al sector no bancario fuera de Estados Unidos de Norteamérica avanzó desde el 9.5% del PIB mundial al final de 2007 hasta el 14% en el primer trimestre de 2018.
- El crecimiento del endeudamiento en dólares de las EME ha sido especialmente fuerte, pero las exposiciones en dólares presentan diferencias significativas tanto entre países como en su composición sectorial.

A diferencia de lo ocurrido en el período previo a la GCF, el incremento del crédito internacional desde 2010 ha estado impulsado fundamentalmente por los títulos de deuda y no por los préstamos bancarios (Avdjiev et al (2017), Turner (2013)). Al mismo tiempo, en el período transcurrido desde la GCF, el dólar estadounidense ha consolidado aún más su dominio como principal moneda de denominación (Maggiori et al (2018)). Esta “segunda fase” de liquidez mundial implica que las condiciones financieras internacionales se han tornado más sensibles a la evolución en el mercado de bonos y están aún más estrechamente relacionadas con la política monetaria estadounidense (Shin (2013)). Los prestamistas de EME pueden ser especialmente vulnerables si se han financiado fundamentalmente mediante la emisión de deuda denominada en dólares estadounidenses, ya que los inversionistas en renta fija internacional suelen retirarse rápidamente del mercado cuando las tasas de interés estadounidenses suben. Pero las exposiciones de las EME a deuda en dólares estadounidenses pueden presentar diferencias considerables no solo entre países, sino también entre sectores. En algunas EME, el principal prestatario en dólares estadounidenses ha sido el sector privado empresarial, mientras que en otras ha sido el soberano.

El presente artículo documenta y analiza el desplazamiento del crédito internacional desde los préstamos bancarios internacionales hacia los valores de deuda, así como el cambio que se ha producido en su composición por monedas, a partir de los indicadores de liquidez mundial del BPI (GLI). La primera sección presenta las tendencias y los últimos acontecimientos a escala internacional. La segunda compara la evolución en las economías avanzadas y las EME. Documenta cómo el auge de los títulos de deuda en detrimento de los préstamos bancarios ha sido más pronunciado en las economías avanzadas que en las EME en su conjunto. Sin embargo, a nivel de los países, el crecimiento de los préstamos bancarios y el de los títulos de deuda han evolucionado de forma paralela tanto para los prestamistas de mercados avanzados como para los de economías de mercado emergentes. La tercera sección se centra en el endeudamiento en moneda extranjera de las EME y señala las diferencias entre países en la composición sectorial del crédito en dólares estadounidenses.

Tendencias recientes de la liquidez mundial

Los GLI trimestrales del BPI capturan un aspecto de las condiciones de financiamiento internacionales²⁴². Reflejan el comportamiento del crédito internacional, que es una señal indicativa de la acumulación de vulnerabilidades (Aldasoro et al (2018)). Los GLI se basan en las estadísticas bancarias territoriales y las estadísticas sobre títulos de deuda internacionales del BPI, así como en datos nacionales. Este artículo se centra en el crédito internacional (préstamos bancarios más títulos de deuda) al sector no bancario²⁴³, por ser este un elemento clave que influye directamente en las condiciones crediticias internas y en las vulnerabilidades externas de los países receptores (véase el

²⁴² CGFS (2011) señala que, dado que el concepto de liquidez mundial es difícil de aprehender, es poco probable que una única medida logre capturar todos sus aspectos relevantes. Borio (2013) matiza que no podemos observar la liquidez, sino tan solo las huellas que deja. Aparte del crédito internacional, entre las huellas más importantes cabe citar indicadores de percepción del riesgo y tolerancia al riesgo (como el VIX) y de los términos y condiciones con arreglo a los que se concede financiamiento o se compran y venden activos (por ejemplo, el coste de financiamiento, las condiciones de las garantías o los diferenciales entre el precio comprador y el precio vendedor).

²⁴³ El crédito al sector no bancario incluye el crédito a empresas financieras no bancarias.

recuadro *Crédito internacional a prestamistas no bancarios e indicadores de liquidez mundial del BPI*)²⁴⁴. Al circunscribir su análisis fundamentalmente a los préstamos bancarios y los títulos de deuda, subestima el verdadero nivel de endeudamiento internacional del sector no bancario. En particular, los derivados, como por ejemplo los swaps de divisas, podrían incrementar notablemente las obligaciones en moneda extranjera de las entidades no bancarias²⁴⁵.

CRÉDITO INTERNACIONAL A PRESTAMISTAS NO BANCARIOS E INDICADORES DE LIQUIDEZ MUNDIAL DEL BPI

El crédito internacional al sector no bancario (el indicador que se utiliza a lo largo del presente artículo) se basa en las distintas medidas recogidas en los indicadores de liquidez mundial del BPI (GLI). Uno de los indicadores más importantes de los GLI es el crédito a no residentes (es decir, el crédito en moneda extranjera)²⁴⁶, que mide el crédito a prestamistas de fuera de la jurisdicción en la que se emite una moneda, para las tres principales monedas (dólar estadounidense, euro y yen japonés). Por ejemplo, el crédito en dólares estadounidenses a no residentes comprende todos los préstamos bancarios en dólares estadounidenses concedidos a residentes fuera de Estados Unidos de Norteamérica y todos los títulos de deuda en dólares estadounidenses emitidos por ellos (ya se trate de crédito transfronterizo o de crédito obtenido localmente²⁴⁷). El crédito internacional al sector no bancario comprende el crédito a no residentes en las tres principales monedas (véase el cuadro *GLI del BPI y crédito internacional*, fila 1), así como el crédito transfronterizo a residentes (es decir, crédito transfronterizo en moneda local) en estas monedas (fila 2) y el crédito transfronterizo y concedido localmente en

²⁴⁴ Los GLI del BPI realizan un seguimiento de varias medidas del crédito internacional. Véase www.bis.org/statistics/about_gli_stats.htm. La metodología se explica exhaustivamente en BPI (2018).

²⁴⁵ Como los bancos, las entidades financieras no bancarias (por ejemplo, fondos de inversión o de pensiones) suelen tener grandes posiciones en swaps de divisas. Véase Borio et al (2017) para una estimación del abultado endeudamiento efectivo en dólares estadounidenses por medio de swaps de divisas de los bancos.

²⁴⁶ Crédito a prestamistas de fuera del área en la que la respectiva moneda es la moneda de curso legal.

²⁴⁷ Véase www.bis.org/statistics/e2_1.pdf.

moneda extranjera en el resto de las monedas (fila 3). Una parte significativa del importe de la fila 2 (5.8 billones de dólares, es decir, el 63% al final de marzo de 2018) corresponde al crédito transfronterizo denominado en euros a países de la zona del euro

GLI DEL BPI Y CRÉDITO INTERNACIONAL

Crédito pendiente al sector no bancario al cierre de marzo de 2018,
en miles de millones de dólares estadounidenses.

	Préstamos bancarios, total	Préstamos bancarios: Transfronterizos	Préstamos bancarios: Locales en moneda extranjera	Títulos de deuda internacionales, total	Títulos de deuda: Mantenidos por bancos	Total
(1) Crédito internacional a no residentes ^{1/} en las monedas principales	7 409	4 324	3 085	8 154	1 102	15 563
USD	5 554	3 323	2 231	5 860	811	11 414
Del cual: a EME	2 085	1 041	1 044	1 582	171	3 667
EUR	1 615	872	743	2 104	290	3 719
Del cual: a EME	511	260	251	282	38	792
JPY	240	129	111	190	...	430
Del cual: a EME	44	26	19	27	...	72
(2) Crédito internacional a residentes en las monedas principales	2 282	2 282		6 930 ^{2/}	2 487	9 212
Del cual: crédito en euros a países de la zona del euro	1 030	1 030		4 811	1 192	5 841
(3) Crédito internacional en otras monedas	3 610	1 429	2 181	2 367	1 087	5 976
Del cual: a EME	442	248	195	120	125	562
Crédito internacional total (suma de (1), (2) y (3)) ^{3/}	13 301	8 035	5 266	17 450	4 676	30 751
Crédito internacional total (% PIB) ^{4/}	16.27	9.38	6.44	21.34	5.72	37.60

^{1/} Crédito a prestamistas de fuera del área en la que la respectiva moneda es la moneda de curso legal.

^{2/} Los títulos de deuda internacionales (en inglés *international debt securities*, IDS) se definen como aquellos emitidos en un mercado distinto del mercado del país de residencia del prestatario (Gruić y Wooldridge (2012)). Esto no significa necesariamente que los valores se mantengan de forma transfronteriza. Sin embargo, en la mayoría de los casos los IDS son una aproximación razonablemente exacta.

^{3/} El cálculo no incluye datos nacionales de China y Argentina como en los GLI.

^{4/} Importe acumulado sobre el PIB mundial trimestral en los últimos cuatro trimestres, hasta el primer trimestre de 2018.

FUENTE: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial; *Dealogic*; *Euroclear*; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales e indicadores de liquidez mundial del BPI; cálculos del BPI; cálculos de los autores.

El crédito a no residentes recogido en los GLI puede desglosarse por instrumento en préstamos bancarios y títulos de deuda. Sin embargo, los bancos no se limitan a

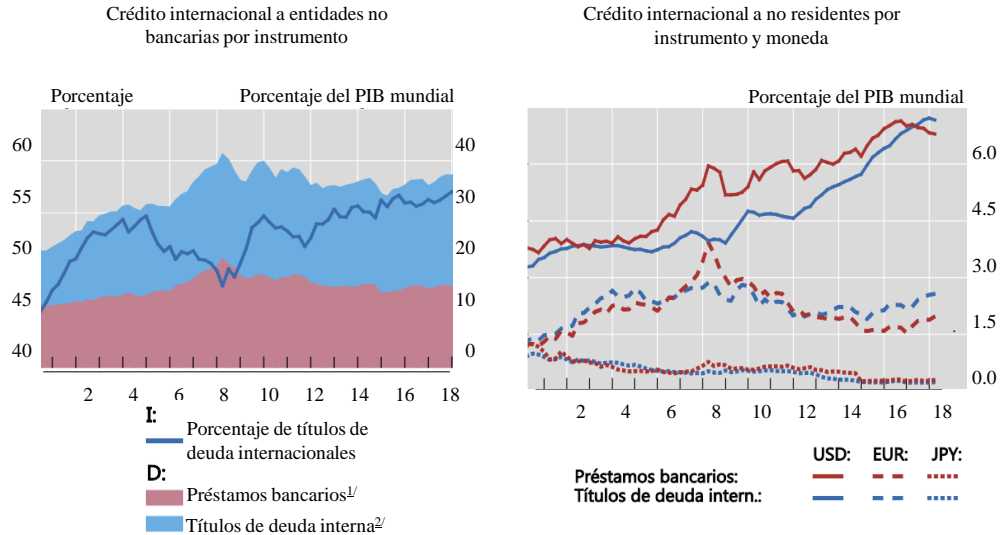
conceder préstamos, sino que también pueden mantener cantidades considerables de títulos de deuda internacionales (véase el cuadro *GLI del BPI y crédito internacional*, quinta columna). Por lo tanto, equiparar la emisión de títulos con financiamiento en el mercado de capitales, como se hace con frecuencia, puede inducir a error. Al final de marzo de 2018, los bancos declarantes al BPI mantenían aproximadamente 4.7 billones de dólares en títulos de deuda internacionales, más de un cuarto del total pendiente. Sumando el total de préstamos de los bancos (primera columna) y sus posiciones en títulos de deuda (quinta columna) se obtiene la cifra del total de activos bancarios internacionales frente al sector no bancario, otro de los indicadores fundamentales de los GLI²⁴⁸.

El cambio en la composición de la liquidez mundial que ha tenido lugar después de la GCF presenta dos características principales. La primera es el mayor peso de los títulos de deuda internacionales en detrimento de los préstamos bancarios (véase la gráfica *Mayor peso de los títulos de deuda y del dólar estadounidense en el crédito internacional*, panel izquierdo). El crédito transfronterizo y el crédito concedido localmente en moneda extranjera al sector no bancario (en porcentaje del PIB mundial) registraron un acusado incremento en los años previos a la GCF. El crecimiento de los préstamos bancarios fue especialmente rápido en los últimos años antes de la crisis. Tras experimentar un fuerte descenso durante la GCF, su trayectoria posterior ha sido prácticamente plana. En cambio, los títulos de deuda internacionales pendientes no han dejado de aumentar desde entonces y han pasado de representar el 48% del crédito internacional total en el primer trimestre de 2008 a situarse muy cerca del 57% en el mismo período de 2018.

²⁴⁸ Véase www.bis.org/statistics/e1.pdf.

La segunda característica que define la evolución de la liquidez mundial es el auge del crédito en dólares estadounidenses a prestamistas no estadounidenses (McCauley et al (2015)). Los títulos de deuda denominados en dólares estadounidenses emitidos por no residentes en Estados Unidos de Norteamérica han sido el principal motor de esta tendencia y en el segundo semestre de 2017 superaron por primera vez a los préstamos bancarios (véase la gráfica *Mayor peso de los títulos de deuda y del dólar estadounidense en el crédito internacional*, panel derecho). El importe total de crédito en dólares al sector no bancario fuera de Estados Unidos de Norteamérica ha avanzado desde el 9.5% del PIB mundial al final de 2007 hasta el 14% en el primer trimestre de 2018. No obstante, desde finales de 2016 el crecimiento del crédito en dólares ha sido plano.

MAYOR PESO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA Y DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE EN EL CRÉDITO INTERNACIONAL CRÉDITO INTERNACIONAL AL SECTOR NO BANCARIO, IMPORTES VIGENTES



^{1/} Préstamos transfronterizos y préstamos locales en moneda extranjera a prestamistas no bancarios.

^{2/} Por residencia y sector inmediato del emisor; todos los instrumentos; todos los vencimientos; emisores no bancarios. Los títulos de deuda internacionales son aquellos emitidos por emisores no bancarios en un mercado distinto del mercado local del país de residencia del prestatario.

Nota: Más información sobre los indicadores de liquidez mundial del BPI en www.bis.org/statistics/about_gli_stats.htm.

FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales e indicadores de liquidez mundial del BPI; cálculos del BPI; cálculos de los autores.

El desplazamiento desde los préstamos bancarios hacia los títulos de deuda

El aumento del peso de los títulos de deuda internacionales ha sido más pronunciado en las economías avanzadas (véase la gráfica *Mayor desplazamiento hacia los títulos de deuda en el caso de los prestamistas de economías avanzadas*, panel izquierdo). Los préstamos bancarios a este grupo de prestamistas han mostrado una tendencia a la baja, que se aceleró tras la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. Este descenso se debió en gran medida a la reducción de las exposiciones a préstamos internacionales de los bancos europeos como consecuencia de la GCF y la crisis de la deuda de la zona del euro, en particular, los préstamos denominados en dólares estadounidenses a

prestamistas de ese país (McCauley et al (2017), Borio y Disyatat (2011)). Tanto los préstamos bancarios transfronterizos denominados en euros como los títulos de deuda emitidos por prestamistas de la zona del euro se mantuvieron relativamente estables e influyeron poco en la tendencia general de los agregados correspondientes de las economías avanzadas.

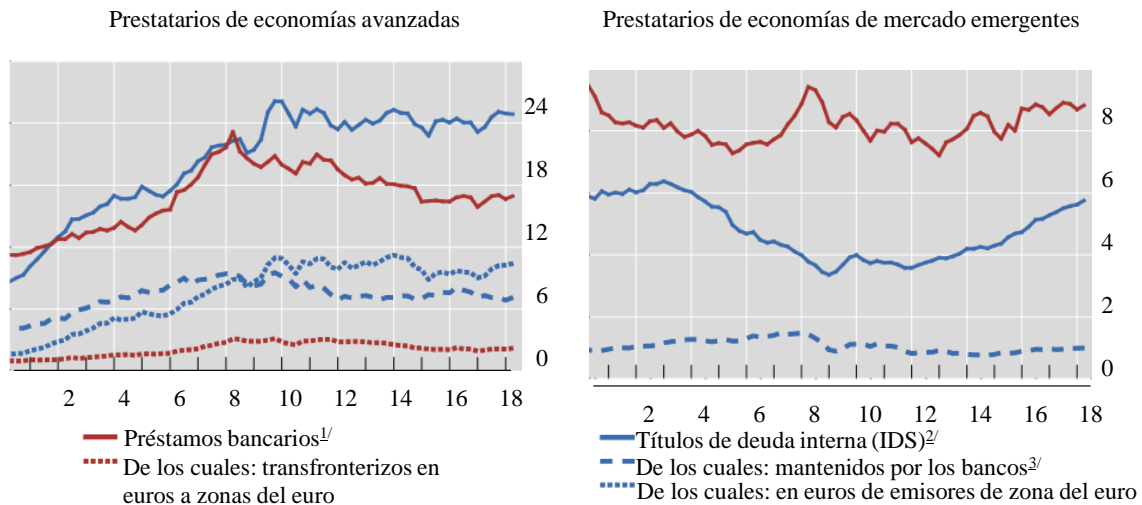
En las EME, los títulos de deuda internacionales pendientes han aumentado con fuerza en porcentaje del PIB desde 2010, pero partían desde un nivel más bajo que los préstamos bancarios (véase la gráfica *Mayor desplazamiento hacia los títulos de deuda en el caso de los prestamistas de economías avanzadas*, panel derecho). A diferencia de lo ocurrido en las economías avanzadas, los préstamos bancarios a EME y la emisión de títulos de deuda por prestamistas de estas economías han crecido de forma paralela en los últimos años. Una señal inequívoca de la relajación de las condiciones de financiamiento para prestamistas de EME ha sido que emisores soberanos con calificaciones inferiores al grado de inversión han logrado emitir títulos de deuda denominados en dólares estadounidenses²⁴⁹.

La distinción entre préstamos bancarios y títulos de deuda oculta el hecho de que una proporción considerable de los títulos de deuda los mantienen bancos, por lo que estos valores son en realidad crédito bancario. Como han hecho con los préstamos, los bancos de todo el mundo han reducido también sus posiciones en títulos de deuda internacionales. En particular en las economías avanzadas, parece que los bancos internacionales han recortado sus posiciones tanto de préstamos como de títulos de deuda, lo que concuerda con el creciente peso de las entidades no bancarias en el devenir de la liquidez mundial. En las EME esta tendencia se observa especialmente bien en el contraste entre el fuerte crecimiento de los títulos de deuda internacionales y la trayectoria plana de las posiciones de bancos en títulos de deuda (véase la gráfica

²⁴⁹ Junto con un incremento de los volúmenes de emisión, el número de soberanos con acceso a los mercados de deuda internacionales ha crecido (por ejemplo, ahora incluye a los gobiernos de Ghana y Jordania).

Mayor desplazamiento hacia los títulos de deuda en el caso de los prestamistas de economías avanzadas, panel derecho, línea continua azul frente a línea discontinua azul). Pese al descenso de 13 puntos porcentuales del último decenio, las posiciones de los bancos mundiales en títulos de deuda internacionales todavía representan una proporción significativa del total vigente (27% al final de marzo de 2018).

MAYOR DESPLAZAMIENTO HACIA LOS TÍTULOS DE DEUDA EN EL CASO DE LOS PRESTAMISTAS DE ECONOMÍAS AVANZADAS
-Importes pendientes, en porcentaje del PIB regional-



^{1/} Préstamos transfronterizos y préstamos locales en moneda extranjera a prestamistas no bancarios.

^{2/} Por residencia y sector inmediato del emisor; todos los instrumentos; todos los vencimientos; emisores no bancarios.

^{3/} Posiciones transfronterizas en títulos de deuda en todas las monedas y posiciones locales en moneda extranjera declaradas por los bancos que participan en las LBS.

FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI; cálculos del BPI; cálculos de los autores.

El análisis altamente agregado de economías avanzadas y economías de mercado emergentes no permite observar la complementariedad de los préstamos bancarios y los títulos de deuda internacionales a nivel de los países²⁵⁰. El descenso de los préstamos bancarios en el caso de los prestamistas de las economías avanzadas en su conjunto se

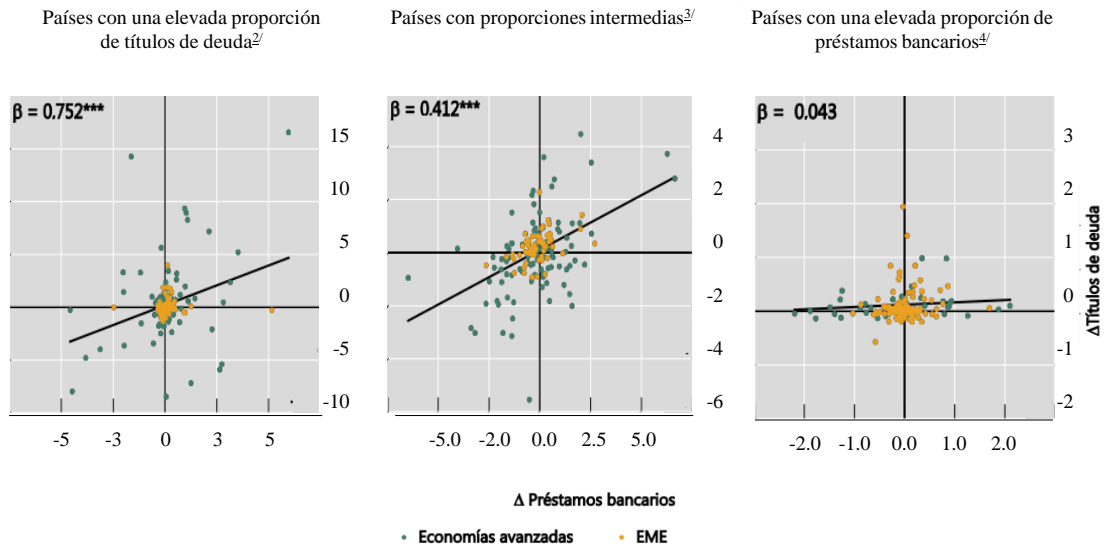
²⁵⁰ Muchos factores pueden afectar al grado de complementariedad o sustituibilidad, en particular factores específicos de un determinado país. Cerutti y Hong (2018) encuentran evidencias de que préstamos bancarios han sustituido a títulos de deuda en el caso de algunos prestamistas corporativos y soberanos de economías avanzadas y también en el de determinados prestamistas soberanos de EME. Becker y Ivashina (2014) observan evidencias de sustitución a nivel de las empresas.

debe en la práctica a la evolución en cuatro países: Alemania, Estados Unidos de Norteamérica, Francia y el Reino Unido. En cambio, a nivel de los países, el crecimiento de los préstamos bancarios está positivamente correlacionado en promedio con el de los títulos de deuda tanto para los prestamistas de economías avanzadas como para los de EME (véase la gráfica *Complementariedad de los préstamos bancarios y los títulos de deuda internacionales*).

El vínculo entre los préstamos bancarios y la emisión de títulos de deuda ha tendido a ser más débil en los países con una proporción históricamente alta de préstamos bancarios. En el caso extremo en que un prestatario de un país determinado no tenga acceso al mercado de títulos de deuda o muestre una fuerte preferencia por los préstamos bancarios, lógicamente cualquier actividad de endeudamiento internacional se canalizará a través de préstamos bancarios. De hecho, para los países prestamistas con una elevada proporción de préstamos bancarios, los cambios en el crédito internacional se deben casi en su totalidad a los préstamos bancarios en promedio (véase la gráfica *Complementariedad de los préstamos bancarios y los títulos de deuda internacionales*, panel derecho). En cambio, en el caso de los países prestamistas con proporciones históricamente altas de títulos de deuda, existe una fuerte correlación positiva entre las variaciones de los préstamos bancarios internacionales y los títulos de deuda pendientes (panel izquierdo). Los países prestamistas con proporciones intermedias también muestran complementariedad, pero en menor grado (panel central). Dicho de otro modo, los distintos instrumentos de crédito internacional presentan un fuerte componente común y cíclico en los países que no dependen predominantemente de los préstamos bancarios.

COMPLEMENTARIEDAD DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS Y LOS TÍTULOS DE DEUDA INTERNACIONALES^{1/}

-Variaciones trimestrales del volumen pendiente de préstamos bancarios y títulos de deuda internacionales de una selección de países-



^{1/} En puntos porcentuales del PIB nacional, a partir del primer trimestre de 2010. La distinción entre países con proporciones elevadas de títulos de deuda, proporciones intermedias y proporciones elevadas de préstamos bancarios se basa en sus proporciones medias durante T1 2000–T4 2009, β es la pendiente estimada; */**/** indican significación estadística al nivel del 10/5/1%, respectivamente.

^{2/} AR, CA, IT, MY y NL.

^{3/} BE, GB, MX, NO y PL.

^{4/} CH, CN, ID, IN y SA.

FUENTE: *Dealogic*; *Euroclear*; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales del BPI; cálculos del BPI; cálculos de los autores

Crédito en moneda extranjera a EME

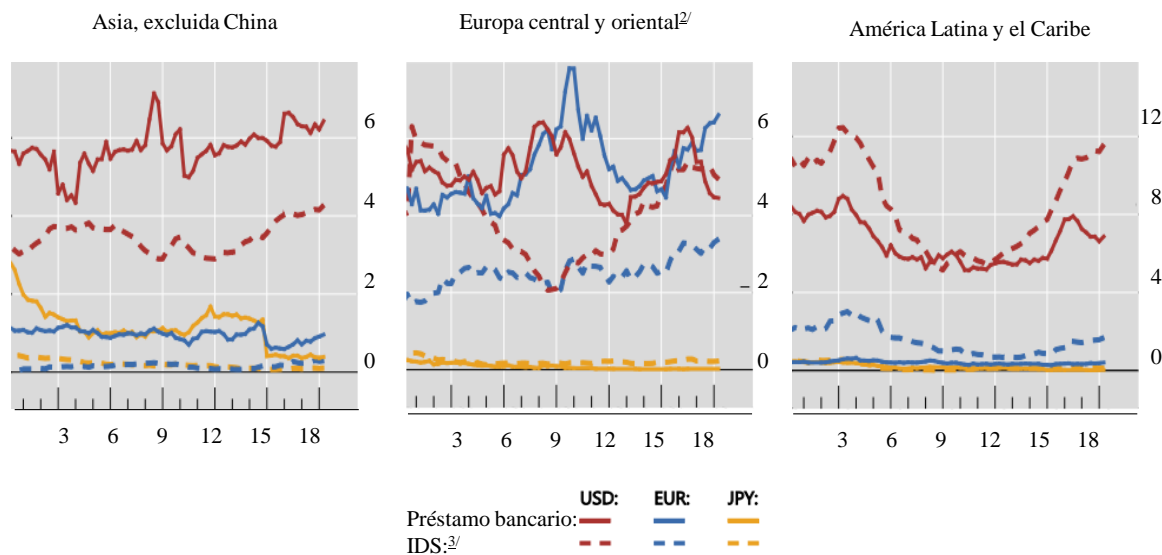
En todas las principales regiones con economías de mercado emergentes, el crecimiento del crédito denominado en dólares estadounidenses ha sido más rápido que el del crédito en otras monedas extranjeras. La elevada proporción de endeudamiento en dólares presagia riesgos que podrían materializarse si se produce una apreciación persistente del billete verde²⁵¹. Un dólar más fuerte incrementa los riesgos de cola para

²⁵¹ El fortalecimiento del tipo de cambio del dólar frente a la moneda nacional puede afectar a las empresas no financieras al debilitar sus balances (Bruno y Shin (2015)). Este efecto depende del grado de cobertura, una cuestión sobre la que se dispone de escasa información. La apreciación del dólar puede afectar también a los emisores soberanos, ya que suele contribuir de forma más general a un ascenso de los rendimientos de la deuda soberana y los diferenciales de CDS (Hofmann et al (2017)).

los inversionistas internacionales que mantienen una cartera diversificada de activos de EME (Avdjiev et al (2016)), lo que puede provocar reducciones generalizadas de las exposiciones a estos países, sobre todo de bonos en dólares. Es probable que este mecanismo haya contribuido al reciente episodio de turbulencias en las EME (véase *Las divergencias se amplían en los mercados* en el Informe Trimestral de septiembre del Banco de Pagos Internacionales).

Sin embargo, la importancia del dólar como moneda de financiamiento varía entre las principales regiones EME. En Asia emergente, el crédito denominado en dólares lleva aumentando desde 2010 (tanto en forma de títulos de deuda como de préstamos bancarios) (véase la gráfica *Crédito en moneda extranjera a prestamistas no bancarios en EME*, panel izquierdo). En Europa central y oriental, el crédito denominado en euros ha desempeñado históricamente una función relativamente más importante. No obstante, el dólar también domina en esta región, pese al fuerte repunte del crédito en euros que se viene produciendo desde 2015 (panel central). En América Latina, el crédito en dólares estadounidenses ha ocupado históricamente el primer puesto y desde 2010 ha crecido con fuerza, impulsado por la emisión de títulos de deuda (panel derecho).

**CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA A PRESTAMISTAS
NO BANCARIOS EN EME**
-Importes pendientes^{1/}, en porcentaje del PIB regional-



^{1/} Excluye Rusia de los países declarantes.

^{2/} Excluye los países de la zona del euro de los países contraparte.

^{3/} Títulos de deuda internacionales (IDS) hace referencia a títulos de deuda por residencia y sector inmediato del emisor; todos los instrumentos; todos los vencimientos; emisores no bancarios.

Nota: Más información sobre los indicadores de liquidez mundial del BPI en www.bis.org/statistics/about_gli_stats.htm.

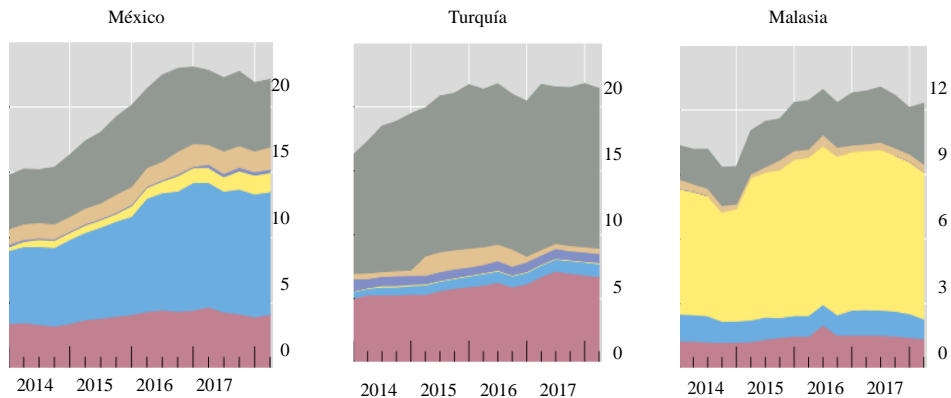
FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales e indicadores de liquidez mundial del BPI; cálculos del BPI.

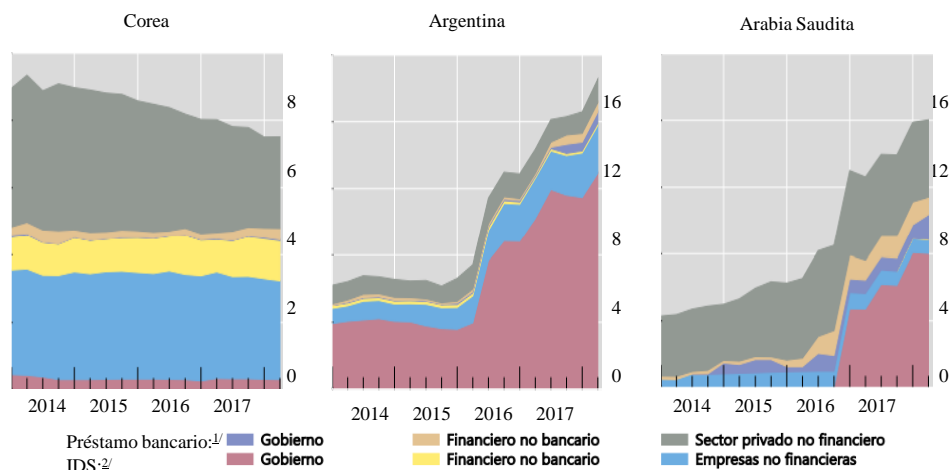
El auge del endeudamiento en dólares en las EME no ha sido homogéneo en los distintos sectores (McCauley et al (2015)). En algunas EME importantes, el endeudamiento del sector empresarial ha tenido un papel destacado. En México, la emisión de títulos de deuda en dólares por parte de empresas no financieras ha sido uno de los principales impulsores del endeudamiento internacional de las entidades no bancarias (véase la gráfica *Heterogeneidad sectorial del endeudamiento en dólares estadounidenses en una selección de EME*, panel superior izquierdo, zona azul). A pesar del descenso relativo de los préstamos bancarios en el período postcrisis, el préstamo bancario en dólares estadounidenses al sector privado no financiero también ha crecido en algunos países, como Turquía (panel superior central). El endeudamiento en dólares de las entidades financieras no bancarias es menos prevalente en general, pero tiene gran relevancia en Malasia (panel superior derecho) y Corea (panel inferior

izquierdo). Sin embargo, Corea ha sido la única de las EME más importantes que ha reducido de forma constante su endeudamiento no bancario en dólares estadounidenses en general.

Aunque las empresas de EME han sido importantes prestamistas en dólares estadounidenses, la emisión de deuda soberana también ha desempeñado un papel destacado. Un buen ejemplo es Argentina, donde se ha producido un acusado incremento de la emisión de títulos de deuda soberana desde principios de 2016 (véase la gráfica *Heterogeneidad sectorial del endeudamiento en dólares estadounidenses en una selección de EME*, panel inferior central). En algunos países exportadores de petróleo, como Arabia Saudita, han tenido lugar ascensos similares (panel inferior derecho, véase también BPI (2017)).

**HETEROGENEIDAD SECTORIAL DEL ENDEUDAMIENTO EN
DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN UNA SELECCIÓN DE EME
IMPORTES PENDIENTES EN PORCENTAJE DE PIB**





^{1/} Los préstamos bancarios incluyen tanto los préstamos transfronterizos como los préstamos concedidos localmente. Para AR, MY y SA, se incluyen exclusivamente los préstamos transfronterizos. Los préstamos bancarios a un sector no asignado se distribuyen en proporción al respectivo desglose sectorial indicado.

^{2/} Títulos de deuda internacionales (IDS) hace referencia a títulos de deuda por residencia y sector inmediato del emisor; todos los instrumentos; todos los vencimientos; emisores no bancarios.

FUENTE: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd; estadísticas bancarias territoriales del BPI; cálculos del BPI; cálculos de los autores.

Fuente de información:

https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809b_es.pdf

Las divergencias se amplían en los mercados (BPI)

El 23 de septiembre de 2018, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) presentó su Informe Trimestral del BPI, septiembre 2018, en donde publicó la nota *Las divergencias se amplían en los mercados*. La información se presenta a continuación.

El comienzo del segundo semestre de 2018 marcó un cambio radical en el sentir de los mercados financieros. Un nuevo repunte del dólar estadounidense y la escalada de tensiones comerciales provocaron un endurecimiento desigual de las condiciones financieras mundiales. La Reserva Federal continuó retirando la acomodación monetaria de forma gradual y predecible, mientras que la economía estadounidense

volvió a acelerarse, en parte gracias a los estímulos fiscales del pasado año. Sin embargo, las condiciones financieras en Estados Unidos de Norteamérica siguieron relajándose. Las condiciones se endurecieron ligeramente en los mercados crediticios de algunas Economías Avanzadas (EA). En cambio, el endurecimiento fue muy acusado en las Economías de Mercado Emergentes (EME), algunas de las cuales sufrieron depreciaciones cambiarias y vieron reducido su acceso a financiamiento, en un contexto caracterizado por indicios de desorden en los mercados de las economías más vulnerables.

Los mercados financieros de Estados Unidos de Norteamérica describieron una trayectoria muy distinta de la del resto de mercados. Las bolsas estadounidenses avanzaron hasta dejar claramente atrás a las de EA y EME, y su volatilidad se redujo progresivamente. La constante acomodación proporcionada por el Banco Central de Europa (BCE) y el Banco de Japón y el repliegue hacia activos seguros de quienes habían invertido en las EME ahora en dificultades contribuyeron a mantener a raya los rendimientos de la deuda pública estadounidense a largo plazo pese a las expectativas de nuevas emisiones del Tesoro. Como consecuencia, la curva de rendimientos estadounidense volvió a aplanarse, acercándose a la inversión. En general, las condiciones financieras continuaron siendo más laxas en Estados Unidos de Norteamérica que en el resto de las principales EA. Por ejemplo, mientras que los diferenciales de rendimiento de los prestatarios corporativos estadounidenses se mantuvieron relativamente planos entre junio y mediados de septiembre, los de la deuda corporativa europea registraron ampliaciones moderadas que se sumaron a las que ya se habían producido en mayo. Este incremento de los diferenciales se debió en parte al aumento de los costos de endeudamiento que sufrieron algunas entidades financieras europeas como consecuencia de las tensiones soberanas dentro de la zona del euro y las exposiciones de algunos bancos a EME vulnerables.

El endurecimiento de las condiciones financieras en las EME agravó la presión a la que ya se habían visto sometidas en fechas anteriores del año. En un contexto de mayor fortaleza del dólar estadounidense, crecientes tensiones comerciales y nuevos indicios de una desaceleración de la economía china, las entradas de inversión de cartera siguieron siendo reducidas. Con la complicación añadida de las vulnerabilidades internas, determinados países experimentaron incluso salidas de inversión de cartera, ya que la incertidumbre política o de las políticas contribuyó a las tensiones del mercado en algunas jurisdicciones. La depreciación de las monedas coincidió con una ampliación de los diferenciales soberanos tanto para instrumentos denominados en dólares como para los títulos en moneda local. Los daños que los activos de EME fueron acumulando desde que comenzara la escalada de tensiones comerciales mundiales a finales de marzo fueron en algunos aspectos mayores que los causados por el *taper tantrum* de 2013 o la devaluación del *renminbi* en agosto de 2015. Sin embargo, en términos generales los niveles de los diferenciales soberanos se situaron en esta ocasión por debajo de los de episodios anteriores y el contagio desde los países más afectados fue limitado. No obstante, a mediados de septiembre los inversionistas continuaban preocupados por la posibilidad de que las tensiones financieras de las EME se intensificaran y se propagaran a otros países.

Los mercados estadounidenses siguen su propio camino

Los mercados financieros mundiales siguieron trayectorias cada vez más divergentes durante el período analizado, que abarca desde principios de junio hasta mediados de septiembre de este año. Tras el aumento de las tensiones comerciales, los activos de riesgo estadounidenses superaron el rendimiento de los del resto de jurisdicciones, en ocasiones por un amplio margen. Aunque la Reserva Federal endureció su política monetaria mientras que el BCE y el Banco de Japón mantuvieron la acomodación, los diferenciales crediticios se ampliaron más en la zona del euro que en Estados Unidos de Norteamérica. En parte, esto se debió a las tensiones políticas de la zona del euro y

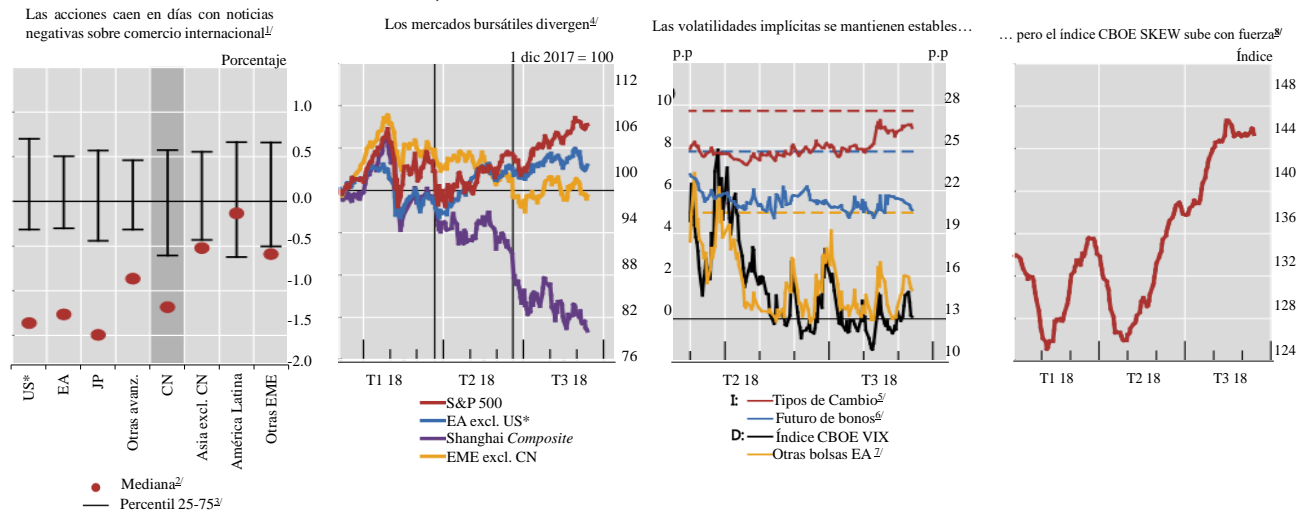
a la acusada apreciación del dólar estadounidense, que perjudicó considerablemente a los activos de EME y, en última instancia, también a los bancos europeos.

La divergencia entre el mercado estadounidense y el resto fue especialmente palpable en los precios de las acciones. El mejor comportamiento de los mercados estadounidenses de renta variable se debió a los fuertes beneficios empresariales y las recompras de acciones, alimentados por la reciente reforma fiscal, así como a la excepcional evolución de las acciones de su sector tecnológico. Pese a la escalada de las tensiones comerciales, que provocó caídas en la mayoría de los parqués bursátiles los días en que se conocieron noticias negativas (véase la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*, primer panel), el índice S&P 500 recuperó todas sus pérdidas previas y llegó a superar el máximo histórico que había marcado a finales de enero. En cambio, los mercados de renta variable de otras EA registraron ganancias relativamente moderadas y en las bolsas chinas se prolongaron las pérdidas sufridas en fechas anteriores del año. Para mediados de septiembre, el índice del mercado de Shanghái se situaba casi un 15% por debajo de su nivel de principios de junio (véase la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*, segundo panel), cerca del valle de principios de 2016. Otros mercados bursátiles de EME registraron escasos cambios en moneda local, aunque perdieron bastante terreno en dólares estadounidenses al depreciarse sus monedas nacionales

Las volatilidades implícitas de las principales clases de activos de EA se mantuvieron contenidas (véase la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*, tercer panel). En los mercados de renta variable, la volatilidad experimentó repuntes pasajeros, pero siguió por debajo de los promedios posteriores a la Gran Crisis Financiera (GCF). En el caso de Estados Unidos de Norteamérica, la volatilidad implícita se situó ligeramente por

debajo de los niveles de otros mercados bursátiles de EA. Mientras que las volatilidades de los tipos de cambio se estabilizaron a sus niveles de los meses precedentes, las de los futuros sobre bonos de EA mantuvieron su tendencia a la baja hasta mediados de septiembre.

LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE DIVERGEN EN MEDIO DE TENSIONES COMERCIALES; SE MANTIENE LA REDUCIDA VOLATILIDAD



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Los agregados son medias ponderadas por el PIB y los tipos de cambio PPA de 2017. América Latina excepto AR; otras EME excepto TR.

^{2/} Rentabilidades diarias en las fechas de publicación de las noticias: 1 marzo 2018 (Estados Unidos de Norteamérica anuncia su intención de imponer aranceles sobre las importaciones de acero y aluminio); 22 marzo 2018 (Estados Unidos de Norteamérica anuncia medidas contra China en el marco de una investigación según la Sección 301 de la normativa de la USTR); 23 marzo 2018 (China anuncia aranceles como represalia); 19 junio 2018 (Estados Unidos de Norteamérica anuncia la imposición de aranceles sobre importaciones procedentes de China por valor de otros 200 mil millones de dólares); 25 junio 2018 (*Harley Davidson* anuncia el traslado de parte de su producción al extranjero en respuesta a los aranceles de la UE) y 10 julio 2018 (la USTR publica una lista de objetivos propuestos para los aranceles sobre importaciones procedentes de China por importe de 200 mil millones de dólares).

^{3/} Distribución intercuartil de rentabilidades diarias en días sin noticias durante el período enero 2018–julio 2018.

^{4/} Para EA excepto Estados Unidos de Norteamérica y EME excepto CN, media simple de los índices bursátiles de los países.

^{5/} Índice JPMorgan VXY Global, un índice ponderado por el volumen de contratación de la volatilidad implícita de las opciones *at-the-money* a tres meses sobre 23 pares de tipos de cambio frente al dólar estadounidense.

^{6/} Volatilidad implícita (VI) de las opciones *at-the-money* sobre contratos de futuros sobre bonos a largo plazo de DE, GB, JP y US; media ponderada por el PIB y los tipos de cambio PPA.

^{7/} Volatilidad implícita de los índices EURO STOXX 50, FTSE 100 y Nikkei 225; media ponderada basada en la capitalización bursátil.

^{8/} Media móvil de 22 días hábiles.

Nota: Las líneas verticales del segundo panel indican el 22 de marzo de 2018 (Estados Unidos de Norteamérica anuncia medidas contra China en el marco de una investigación según la Sección 301 de la normativa de la Oficina del Representante del Comercio Exterior (USTR)) y el 19 de junio de 2018 (Estados Unidos de Norteamérica anuncia la imposición de aranceles sobre importaciones procedentes de China por valor de otros 200 mil millones de dólares). Las líneas discontinuas del tercer panel indican medias simples del período comprendido entre el 1 de enero de 2010 y el 12 de septiembre de 2018.

FUENTE: *Bloomberg; Datastream*; cálculos del BPI.

Las fuertes ganancias y la escasa volatilidad del S&P 500 ocultaban cierta sensación de fragilidad. El costo de los seguros frente a grandes caídas de este índice en el mercado de opciones subió hasta un nivel inusitadamente elevado, como indica el pico marcado por el índice SKEW (véase la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*, cuarto panel). Este índice había virado a finales de abril al continuar la escalada de tensiones comerciales entre Estados Unidos de Norteamérica y China.

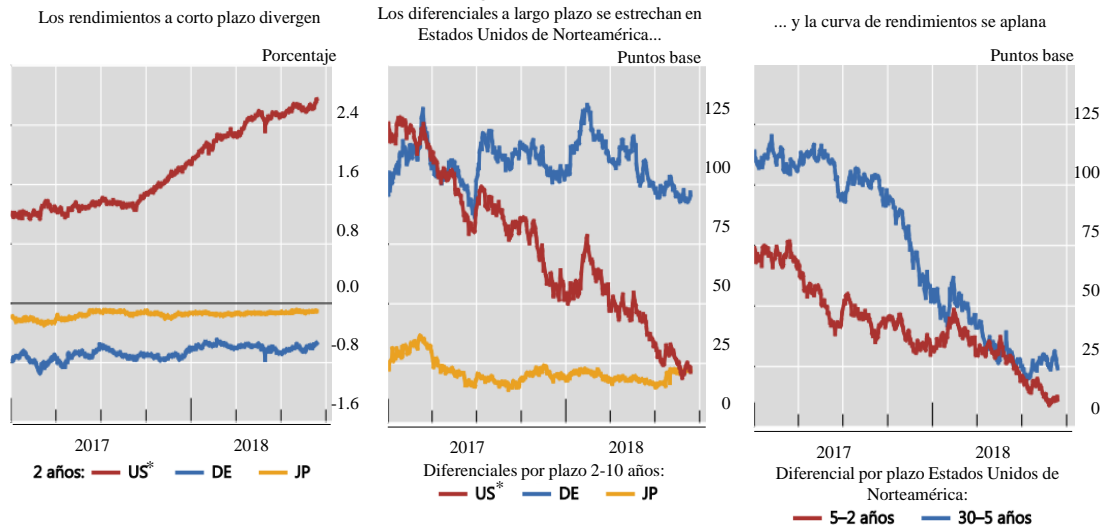
Favorecidos por la excelente coyuntura macroeconómica, los mercados asumieron sin dificultad la retirada gradual de la acomodación monetaria de la Reserva Federal. Sin duda reforzado por el considerable estímulo fiscal, el crecimiento estadounidense marcó un máximo plurianual en el segundo trimestre, en un entorno caracterizado por la fortaleza del mercado laboral (con el desempleo en su nivel más bajo desde 2000), mientras que la inflación subyacente alcanzó el nivel objetivo del banco central. Como consecuencia, la Reserva Federal volvió a subir 25 puntos base el intervalo objetivo para la tasa de los fondos federales en junio y continuó reduciendo su balance al ritmo previamente anunciado.

En las otras dos principales áreas monetarias se mantuvo la acomodación. Aunque el BCE anunció que esperaba dar por concluidos sus programas de compra de activos antes del final de 2018, también indicó que las tasas de interés seguirán bajas durante un período prolongado de tiempo. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo su política de control de la curva de rendimientos y reiteró su objetivo de que el rendimiento del bono de deuda pública a 10 años de referencia permanezca en el 0%, pero amplió su margen de fluctuación de 10 a 20 puntos base. El banco central nipón también proporcionó orientación de expectativas, afirmando que mantendrá los bajos niveles actuales de las tasas de interés a corto y largo plazo durante un período prolongado.

La prima por plazo continuó reduciéndose en Estados Unidos de Norteamérica. Los rendimientos a corto plazo siguieron avanzando, pero a un ritmo más lento que en fechas anteriores del año (véase la gráfica *La curva de rendimientos estadounidense vuelve a aplanarse, en parte por la búsqueda de activos seguros*, panel izquierdo). En los plazos más largos, el rendimiento a 10 años fluctuó justo por debajo del 3% durante buena parte del período analizado, en parte presionado a la baja por el desplazamiento hacia activos seguros que provocó la tensión en las EME. Para mediados de septiembre el diferencial entre los instrumentos a 10 y a dos años había caído hasta los 25 puntos base, prácticamente la misma cifra que en Japón y unos 70 puntos base por debajo del diferencial de los bonos alemanes (véase la gráfica *La curva de rendimientos estadounidense vuelve a aplanarse, en parte por la búsqueda de activos seguros*, panel central). La compresión alcanzó a la práctica totalidad de la estructura temporal: los rendimientos de todos los vencimientos entre 2 y 30 años estaban separados por apenas 50 puntos base (véase la gráfica *La curva de rendimientos estadounidense vuelve a aplanarse, en parte por la búsqueda de activos seguros*, panel derecho). La reducida prima por plazo contribuyó a mantener bajos los rendimientos a largo plazo²⁵².

²⁵² Véase B. Cohen, P. Hördahl y D. Xia, *Primas por plazo: modelos y algunos hechos estilizados*, Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2018.

LA CURVA DE RENDIMIENTOS ESTADOUNIDENSE VUELVE A APLANARSE, EN PARTE POR LA BÚSQUEDA DE ACTIVOS SEGUROS^{1/}



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Basados en los rendimientos de la deuda pública.

FUENTE: *Bloomberg*; cálculos del BPI.

En conjunto, las condiciones financieras estadounidenses se relajaron más o permanecieron sin cambios. Los indicadores amplios de condiciones financieras llevaban apuntando a una relajación desde abril, tras un breve período de endurecimiento fruto del repunte de la volatilidad del mercado bursátil en febrero. La relajación se ralentizó en junio, pero se reanudó en julio, mes en el que tuvo lugar un recrudecimiento de las tensiones comerciales. El índice de condiciones financieras de *Bloomberg* concluyó el período analizado a escasa distancia del mínimo postcrisis registrado a finales de 2017 (véase la gráfica *Las condiciones financieras divergen y los diferenciales de rendimiento vuelven a ampliarse en Europa*, panel izquierdo). Con todo, los diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa estadounidense con grado de inversión permanecieron por lo general sin cambios, poniendo fin a la moderada tendencia de ampliación que siguió al episodio de nerviosismo del mercado de febrero. Pese a su volatilidad, los diferenciales de la deuda corporativa de alta rentabilidad estadounidense siguieron próximos a los promedios registrados tras la GCF (véase la gráfica *Las condiciones financieras divergen y los diferenciales de rendimiento vuelven*

a ampliarse en Europa, panel central). Además, permanecieron claramente por debajo de su promedio a largo plazo de 1997, y no muy lejos de los reducidos niveles que alcanzaron antes de la GCF. Dicho de otro modo, la elevada toma de riesgos siguió en gran medida inalterada²⁵³. En la misma línea, el financiamiento apalancado continuó en auge, reforzada por la búsqueda de rentabilidad, ya que los inversionistas se decantaron masivamente por instrumentos con tasas de interés variables, probablemente por temor a nuevas subidas de los rendimientos de los bonos y las consiguientes pérdidas de capital (una perspectiva aún más probable como consecuencia de la introducción de estímulos fiscales sustanciales en una fase tan tardía de la expansión) (véase el recuadro *Auge de los préstamos apalancados: ¿un renacimiento que tiene sus riesgos?*).

AUGE DE LOS PRÉSTAMOS APALANCADOS: ¿UN RENACIMIENTO QUE TIENE SUS RIESGOS?

El financiamiento apalancado, que comprende el financiamiento mediante bonos de alta rentabilidad y préstamos apalancados, se ha duplicado desde la Gran Crisis Financiera (GCF) (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, primer panel, zonas sombreadas). Este tipo de financiamiento, a través de la que se encauza la toma de riesgo de los inversionistas, ha mostrado un comportamiento procíclico. El mercado de financiamiento de operaciones altamente apalancadas floreció en Estados Unidos de Norteamérica en la década de 1980 y se hundió durante la recesión de principios de los años 90. A mediados de la década de 2000 volvió a crecer rápidamente, antes de frenarse durante la GCF. Los volúmenes de préstamos apalancados han sido siempre especialmente procíclicos: así, aumentaron a mayor velocidad que los bonos de alta rentabilidad en el prelude de la GCF y durante el posterior período de acomodación monetaria extraordinaria (véase la gráfica *La*

²⁵³ Véase C. Borio, “*Macprudential frameworks: experience, prospects and a way forward*”, discurso con motivo de la Junta General de Accionistas del BPI, Basilea, 24 de junio de 2018.

demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad, primer panel, línea roja). Este recuadro examina los factores que subyacen al reciente auge de los préstamos apalancados y las vulnerabilidades que la normalización de la política monetaria puede revelar.

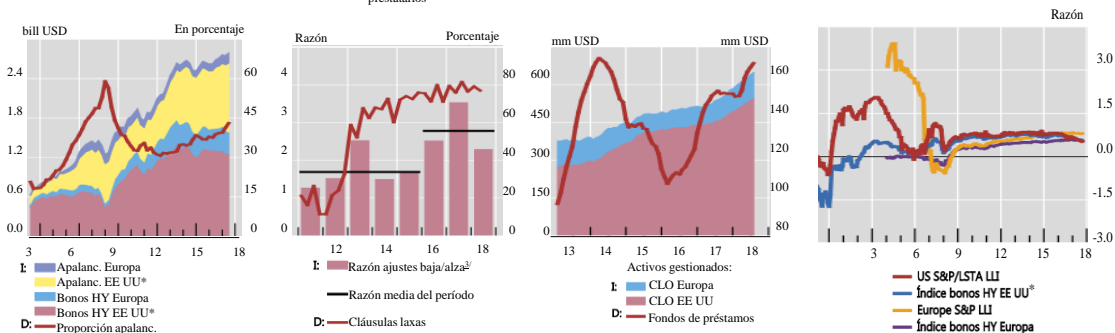
LA DEMANDA DE LOS INVERSIONISTAS FAVORECE A LOS PRÉSTAMOS APALANCADOS EN DETRIMENTO DE LOS BONOS DE ALTA RENTABILIDAD

Incremento de la proporción de préstamos con el crecimiento del financiamiento apalancado^{1/}

La estructura de precios de las nuevas emisiones y los préstamos con cláusulas laxas reflejan el poder de mercado de los prestatarios^{2/}

Los bonos de titulización de préstamos garantizados (CLO) y los fondos que invierten en préstamos facilitan la demanda^{3/}

Reducción de la distancia entre las razones de Sharpe de préstamos y bonos^{4/}



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Para los préstamos apalancados institucionales (apalanc.), los importes vigentes se basan en el índice de préstamos apalancados (LLI) de S&P/LSTA para Estados Unidos de Norteamérica y en el índice europeo de préstamos apalancados de S&P para Europa (LSTA=*Loan Syndication and Trading Association*); para los bonos de alta rentabilidad (HY), los importes vigentes se basan en el índice de alta rentabilidad en USD de ICE BofAML para Estados Unidos de Norteamérica y en el índice de alta rentabilidad en EUR de ICE BofAML para Europa.

^{2/} Basado en las operaciones del mercado estadounidense.

^{3/} Razón anual, excepto para el año 2018, en el que la razón se basa en los ajustes de precios hasta agosto.

^{4/} “CLO Estados Unidos de Norteamérica” abarca las emisiones denominadas en dólares estadounidenses y “CLO Europa”, las emisiones denominadas en EUR; “fondos de préstamos” incluye fondos cotizados y abarca fondos domiciliados en Estados Unidos de Norteamérica y Europa.

^{5/} Para cada índice, la razón de Sharpe se calcula como la diferencia positiva de rentabilidad anualizada del índice con respecto a los rendimientos de los bonos de deuda pública a tres meses (para Estados Unidos de Norteamérica, rendimientos de títulos del Tesoro; para Europa, basado en la curva de cupón cero de los bonos de deuda pública de la zona euro con calificación AAA), dividida por la desviación estándar anualizada de la rentabilidad del índice.

FUENTE: BCE; índices ICE BofAML; Lipper; Thomson Reuters Loan Pricing Corporation; cálculos del BPI.

La demanda de los inversionistas es una de las principales causas de este crecimiento de los préstamos apalancados. Prueba de ello es, entre otras cosas, la continua predisposición de los inversionistas a aceptar una protección más débil frente al deterioro de la capacidad de reembolso de los prestatarios. Concretamente, la proporción de préstamos con cláusulas contractuales laxas alcanzó su máximo

del período posterior a la GCF a finales de 2017 (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, segundo panel), mientras que el promedio de cláusulas contractuales de los préstamos que las tienen ha caído un 25%. El hecho de que los inversionistas no están recibiendo necesariamente una compensación por este riesgo queda patente en el comportamiento de los ajustes de los precios que los estructuradores de los préstamos realizan en las nuevas emisiones para lograr que se vendan en el mercado primario. La razón entre ajustes a la baja y ajustes al alza ha aumentado notablemente en los últimos años, lo que ha permitido a los prestatarios beneficiarse de diferenciales de préstamo más bajos (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, segundo panel). Además, la fuerte demanda de préstamos apalancados por parte de los inversionistas ha favorecido el refinanciamiento. En Estados Unidos de Norteamérica, por ejemplo, el refinanciamiento de deuda ha representado el 60% de la emisión de préstamos apalancados institucionales desde 2015, un porcentaje que aumentó durante el primer semestre de 2018. Esta evolución es coherente con la búsqueda de rentabilidad de los inversionistas en un entorno de tasas de interés bajas. Las recientes perspectivas de subidas (continuadas) de las tasas de interés han incrementado el atractivo relativo de los préstamos apalancados, que (a diferencia de la mayor parte de los bonos de alta rentabilidad) ofrecen una rentabilidad indexada a la tasa de interés interbancaria²⁵⁴.

La evolución del mercado de titulaciones también ha contribuido al crecimiento de los préstamos apalancados. A los bancos originadores les está resultando más sencillo titular y vender estos préstamos, como acredita la creciente inversión en préstamos por parte de estructuras titulizadas como los bonos de titulación de

²⁵⁴ La tasa de interés de la mayoría de los préstamos se recalcula periódicamente como un diferencial sobre una tasa de referencia, por lo general el *Libor* u otra equivalente. Véase www.leveragedloan.com/primer/, S&P *Global Market Intelligence*.

préstamos bancarios (CLO), sobre todo en los dos últimos años (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, tercer panel). Al contrario que en el período previo a la GCF, los bancos ya no se quedan en la práctica con gran parte de estas titulizaciones a través de vehículos fuera de balance, ya que la normativa en materia de retención de riesgos aprobada después de la GCF les obliga a mantener una parte relativamente pequeña de las titulizaciones emitidas en su balance. En el caso de las gestoras de fondos de CLO de mercado abierto estadounidenses, a las que se aplicó inicialmente esta norma, una sentencia de febrero de 2018 anuló este requisito, lo que también contribuyó a la demanda de préstamos. Otro factor que refuerza la demanda es el fuerte crecimiento de los fondos de inversión en préstamos bancarios desde 2016 (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, tercer panel). Un efecto secundario de esta evolución es que la sustituibilidad entre préstamos apalancados y bonos de alta rentabilidad ha aumentado desde el punto de vista de los inversionistas, lo que ha propiciado la convergencia de las características de riesgo y rentabilidad de ambos instrumentos (véase la gráfica *La demanda de los inversionistas favorece a los préstamos apalancados en detrimento de los bonos de alta rentabilidad*, cuarto panel).

También pueden haber intervenido otros factores que incrementan la predisposición de los bancos a dar crédito y los incentivos para ello.

Cambios recientes en la forma en que se ponen en práctica en Estados Unidos de Norteamérica las directrices sobre el préstamo apalancado parecen haber facilitado a los bancos la estructuración de este tipo de préstamos²⁵⁵. En términos más generales, el mercado de crédito apalancado se ha visto favorecido por un entorno macroeconómico favorable y la buena marcha de los mercados de renta variable. Reestructuraciones corporativas como fusiones y adquisiciones y las adquisiciones apalancadas han representado casi el 40% de la emisión de préstamos apalancados institucionales en el mercado estadounidense desde 2015.

Sin embargo, conforme los ciclos económicos maduren, los inversionistas pueden empezar a sufrir pérdidas. La tasa de incumplimiento de los préstamos apalancados institucionales estadounidenses aumentó desde cerca del 2% a mediados de 2017 hasta el 2.5% en junio de 2018. De cara al futuro, a medida que la política monetaria se normalice, la tasa de interés variable que caracteriza a los préstamos apalancados podría provocar incumplimientos al deteriorar los coeficientes de cobertura de la deuda (DCR) de los prestatarios, es decir, la relación entre los ingresos de explotación y los costos del servicio de la deuda²⁵⁶. Pese a los saludables beneficios empresariales de los últimos años, los participantes en los mercados han comenzado a divulgar DCR más bajos. Además, las tasas de recuperación de préstamos de la próxima crisis podrían ser más bajas en vista de la reducción del colchón de deuda (el nivel de deuda subordinada no garantizada que absorbe las pérdidas antes de los

²⁵⁵ En marzo de 2013, las autoridades bancarias federales de Estados Unidos de Norteamérica publicaron Directrices sobre el préstamo apalancado (LLG) que establecían límites para parámetros como los cocientes de deuda sobre ingresos y el vencimiento. En octubre de 2018, la Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno estadounidense (GAO) determinó que estas directrices están sujetas a los requisitos de la *Congressional Review Act*, lo que significa que, en principio, el Congreso puede revocarlas. Véase www.gao.gov/products/B-329272#mt=e-report. A principios de 2018, altos cargos de algunas de las autoridades bancarias estadounidenses dejaron entrever que se darían más facilidades a los préstamos apalancados. Además, en septiembre de 2018, una declaración conjunta de las autoridades bancarias estadounidenses aclaró el carácter no vinculante (a diferencia de las leyes o los reglamentos) de las directrices supervisoras. Véase www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases.htm.

²⁵⁶ Véase B. Hofmann y G. Peersman, *¿Hay un canal de transmisión monetaria a través del servicio de la deuda?*, Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2017.

préstamos preferentes en una situación de incumplimiento) de los préstamos apalancados.

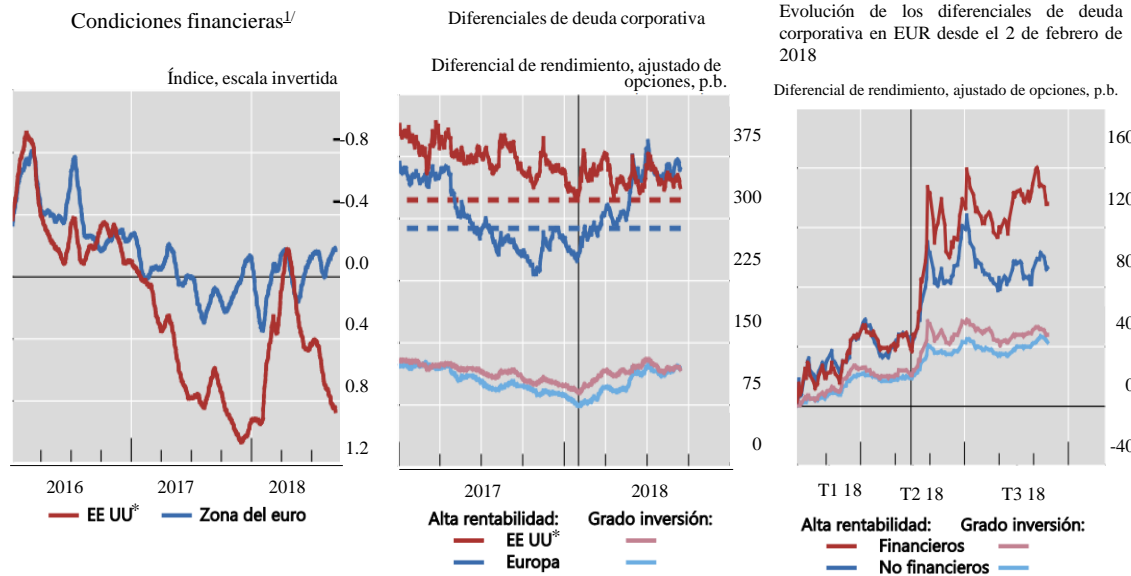
Otro motivo de preocupación son los riesgos de financiamiento y de liquidez del mercado. Por ejemplo, la concentración de prestatarios en la categoría crediticia BBB ha aumentado, lo que significa que, en caso de crisis, las rebajas de calificación de estos prestatarios a la categoría BB o una inferior (es decir, una calificación de deuda especulativa) llevaría a cierto número de inversionistas a desprenderse rápidamente de esta deuda²⁵⁷. La relativa iliquidez de los mercados de préstamos apalancados podría agravar los consiguientes efectos sobre los precios.

Los indicadores comparables de condiciones financieras en Europa permanecieron prácticamente sin cambios, cerca de su nivel neutral (véase la gráfica *Las condiciones financieras divergen y los diferenciales de rendimiento vuelven a ampliarse en Europa*, panel izquierdo). Sin embargo, los diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa europea dejaron atrás la elevada meseta que alcanzaron tras repuntar a mediados de mayo. En conjunto, los diferenciales de la deuda corporativa europea con grado de inversión se emparejaron con los estadounidenses (véase la gráfica *Las condiciones financieras divergen y los diferenciales de rendimiento vuelven a ampliarse en Europa*, panel central). Por su parte, en el segmento de alta rentabilidad, los diferenciales europeos continuaron subiendo por encima de sus promedios postcrisis, llegando incluso a superar a los estadounidenses. Un factor clave fue el aumento de los costos de endeudamiento de las instituciones financieras (véase la gráfica *Las condiciones financieras divergen y los diferenciales de rendimiento vuelven a ampliarse en Europa*, panel derecho), sobre todo tras las tensiones políticas que afectaron a Italia a mediados

²⁵⁷ Para ver evidencias sobre el incremento de la concentración en el tramo BBB de las calificaciones crediticias de los prestatarios, consúltese *Las buenas perspectivas y una inflación reducida incentivan la asunción de riesgo*, Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2017.

de mayo y la crisis de la moneda turca a principios de agosto (véase el recuadro *Tensiones soberanas y bancarias en la zona del euro*). Entre junio y mediados de septiembre, los diferenciales de la deuda de alta rentabilidad de emisores corporativos europeos del sector financiero se ampliaron unos 30 puntos base. En cambio, los de emisores no financieros solo avanzaron unos 10 puntos base. Las magnitudes fueron mucho menores en el segmento de títulos con grado de inversión, pero también en este caso los diferenciales de rendimiento de la deuda de emisores financieros europeos continuaron por encima de los de otros emisores corporativos no financieros.

LAS CONDICIONES FINANCIERAS DIVERGEN Y LOS DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO VUELVEN A AMPLIARSE EN EUROPA



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Índice *Bloomberg Financial Conditions*; media móvil de 22 días hábiles; un valor positivo (negativo) indica condiciones financieras acomodaticias (más restrictivas) con respecto a la norma precrisis.

Nota: La línea vertical del panel central indica el 2 de febrero de 2018 (un informe sobre el mercado laboral estadounidense hace cundir el nerviosismo en los mercados bursátiles); la línea vertical del panel derecho indica el 15 de mayo de 2018 (filtración del borrador del acuerdo de la coalición de gobierno italiana).

Las líneas discontinuas del panel central indican medias simples del período junio 2005–junio 2007.

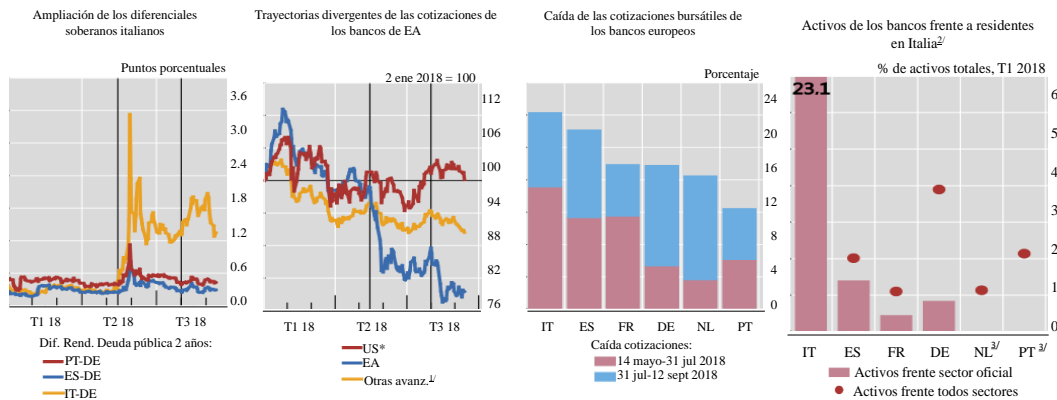
FUENTE: Banco de la Reserva Federal de St. Louis (FRED); *Bloomberg*; índices ICE BofAML; cálculos del BPI.

TENSIONES SOBERANAS Y BANCARIAS EN LA ZONA DEL EURO

Durante el segundo y el tercer trimestre de 2018, las tensiones en el comercio internacional, el panorama político y los efectos de propagación internacional (*spillovers*) de las tensiones en EME lastraron las valoraciones de los activos en la zona del euro. Entre otras cosas, los mercados se centraron en la situación política en Italia y en la crisis turca, así como en las tensiones comerciales con Estados Unidos de Norteamérica.

El soberano italiano ha sufrido recientemente una serie de episodios idiosincrásicos de tensión en el mercado de bonos. Por ejemplo, el diferencial de rendimiento de los bonos soberanos italianos a dos años con respecto a los alemanes se amplió tras los últimos acontecimientos en Turquía mucho más que los diferenciales de otros países de la zona del euro (véase la gráfica *Las tensiones aumentan en la zona del euro*, primer panel). Sin embargo, acontecimientos políticos ya habían provocado antes una significativa ampliación del diferencial entre la deuda italiana y alemana, que comenzó a subir a mediados de mayo cuando se filtró un borrador del programa de gobierno de la coalición. Y el 29 de mayo, tras el nombramiento del primer ministro provisional, el diferencial se disparó 200 puntos base y alcanzó niveles que no se veían desde agosto de 2012. Aunque esta subida del diferencial fue más pronunciada que cualquiera de las variaciones diarias observadas durante la crisis de la deuda soberana europea, el nivel del diferencial soberano italiano se mantuvo muy por debajo de los registrados durante la crisis. La ampliación de los diferenciales parecía reflejar la preocupación de los inversionistas por la incertidumbre política futura, especialmente en lo que respecta a las posibles políticas presupuestarias del nuevo gobierno.

LAS TENSIONES AUMENTAN EN LA ZONA DEL EURO



* Estados Unidos de Norteamérica.

^{1/} Media ponderada de AU, CA, CH, DK, GB, JP, NO y SE, basada en la capitalización bursátil.

^{2/} Con base al riesgo último, excluyendo derivados y otras exposiciones potenciales.

^{3/} A petición de los respectivos países declarantes, los activos frente al sector oficial italiano de bancos neerlandeses y portugueses no se divulgan por razones de confidencialidad.

Nota: Las líneas verticales de los paneles primero y segundo indican el 15 de mayo de 2018 (filtración del borrador de acuerdo de coalición en Italia) y el 1° de agosto de 2018 (el Gobierno estadounidense anuncia sanciones a Turquía).

FUENTE: *Bloomberg*; *Datastream*; *IHS Markit*; estadísticas bancarias consolidadas del BPI; cálculos del BPI.

La combinación de la tensión de los mercados de deuda soberana italiana y la crisis de la lira turca sometió a una notable presión a los bancos de la zona del euro, cuyas cotizaciones bursátiles evolucionaron peor que las de entidades de otras economías avanzadas. Un índice agregado de la evolución de las cotizaciones de los bancos de la zona del euro registró un descenso de casi el 20% entre primeros de mayo y mediados de septiembre (véase la gráfica *Las tensiones aumentan en la zona del euro*, segundo panel). En cambio, los bancos estadounidenses se mantuvieron prácticamente estables y las entidades de otras economías avanzadas cosecharon pérdidas mucho más moderadas. La divergencia entre el comportamiento de las cotizaciones bursátiles de los bancos de la zona del euro y de Estados Unidos de Norteamérica comenzó en mayo, cuando se agravó la incertidumbre política en Italia. Las acciones de bancos de la zona del euro fluctuaron en una estrecha banda durante varias semanas a partir de ese momento, hasta que la crisis de la moneda turca desató otro fuerte descenso.

Las caídas de las cotizaciones bursátiles bancarias presentaron diferencias considerables entre países. El retroceso registrado entre mediados de mayo y finales de julio fue más acusado en el caso de los bancos españoles, franceses e italianos (véase la gráfica *Las tensiones aumentan en la zona del euro*, barras rojas del tercer panel), en parte como consecuencia de las exposiciones directas e indirectas de estas entidades al Gobierno de Italia y a otros prestatarios italianos (cuarto panel). El mecanismo de transmisión directa podría ser las grandes pérdidas por valoración a precios de mercado de las posiciones en deuda pública y otros activos, que debilitarían la base de capital de los bancos. Entre los posibles canales indirectos cabe citar el endurecimiento de las condiciones de financiamiento al ampliarse los diferenciales crediticios para los bancos italianos y otros grandes bancos de la zona del euro.

la percepción general era que los bancos de la zona del euro tenían grandes exposiciones a prestatarios turcos. En cierta medida, la corrección provocada por las perturbaciones en el mercado turco afectó más a los bancos que tenían mayores exposiciones a prestatarios turcos (véase la gráfica *Las tensiones aumentan en la zona del euro*, barras azules del tercer panel). Sin embargo, las pérdidas no fueron proporcionales al tamaño de las exposiciones en todos los casos. De hecho, el riesgo subyacente derivado de las exposiciones a países de los bancos es difícil de valorar, ya que son muchos los factores que influyen en la reacción de las entidades a acontecimientos negativos (véase el recuadro *Uso de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI para analizar las exposiciones al riesgo país*). Es posible que las caídas de las cotizaciones bursátiles reflejaran también la evaluación que los inversionistas hacían de la resiliencia de los bancos a perturbaciones graves en el futuro, así como otros acontecimientos propios del país o el sector. Por ejemplo, los bancos alemanes se vieron perjudicados por sus malas cifras de beneficios en general y las entidades italianas ya se consideraban relativamente más débiles.

Brusca pérdida de confianza de los inversionistas en los activos de EME

Pese a que los mercados de EA registraron fuertes ganancias o permanecieron estables, la actitud de los inversionistas hacia los activos de EME se tornó claramente negativa. Esta evolución se debió a varios factores. El común denominador fue el endurecimiento de las condiciones de liquidez por la retirada de la acomodación de la Reserva Federal. El dólar estadounidense fue el principal canal de transmisión de este cambio de la política monetaria. Tras un período de debilidad que se prolongó durante todo 2017, la trayectoria del dólar se había invertido a principios de febrero de 2018 cuando se conoció un informe sobre el mercado laboral estadounidense más favorable de lo previsto, que también sacudió a los mercados de renta variable mundiales²⁵⁸. La apreciación del billete verde se aceleró a finales de abril, en plena escalada de las tensiones comerciales en todo el mundo. El fortalecimiento de la moneda estadounidense ejerció presión sobre los prestatarios en dólares de EME y también minó la rentabilidad de los activos de EME en moneda local (incluida la renta variable). Como consecuencia, las entradas de inversiones de cartera sufrieron un brusco frenazo y en varias jurisdicciones se tornaron en salidas. La desaceleración percibida en China, que el conflicto comercial solo podía empeorar, contribuyó a deteriorar la confianza en los mercados emergentes como clase de activo. Pese a responder fundamentalmente a causas internas, las crisis cambiarias simultáneas de Argentina y Turquía reflejaron y al mismo tiempo cimentaron el cambio general de actitud de los inversionistas. Las turbulencias llevaron a los inversionistas a analizar más detenidamente las exposiciones de los bancos a EME (véase el recuadro *Uso de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI para analizar las exposiciones al riesgo país*).

²⁵⁸ Véase *Vuelve la volatilidad*, Informe Trimestral del BPI, marzo de 2018.

USO DE LAS ESTADÍSTICAS BANCARIAS CONSOLIDADAS DEL BPI PARA ANALIZAR LAS EXPOSICIONES AL RIESGO PAÍS

Un breve manual ilustrado con las exposiciones bancarias a Turquía.

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI (CBS) son un punto de partida muy útil para analizar la exposición de las entidades bancarias al riesgo país (el riesgo de que los prestatarios no puedan o no quieran cumplir sus obligaciones con prestamistas extranjeros por razones económicas o políticas específicas de su país más allá de los habituales factores específicos de la contraparte). Sin embargo, las CBS solo proporcionan parte de la información que se precisa para realizar un análisis exhaustivo de estas exposiciones. En el presente recuadro resumimos lo que las CBS muestran y lo que no muestran sobre ellas, utilizando como ejemplo los datos publicados sobre Turquía en el cuadro B4 (véase la siguiente liga <https://stats.bis.org/statx/srs/table/b4?c=TR>) del sitio web del BPI²⁵⁹.

Las CBS proporcionan información sobre la composición por países y sectores de los activos de los bancos en términos consolidados a nivel mundial. En particular, capturan el saldo vivo de activos y otras exposiciones de grupos bancarios domiciliados en 31 países declarantes frente a contrapartes de más de 200 países prestatarios, excluyendo las posiciones intragrupo pero incluyendo el negocio de las filiales en el extranjero cuya propiedad mayoritaria o control efectivo recaiga en el grupo²⁶⁰.

Al cierre de marzo de 2018, entidades bancarias extranjeras tenían 223 mil millones de dólares en préstamos pendientes, posiciones en valores y otros

²⁵⁹ Para un análisis más exhaustivo de lo que muestran las CBS, véase BPI, *Qué muestran (y qué no) las estadísticas bancarias del BPI sobre la exposición de los sistemas bancarios a países o sectores concretos*, recuadro de "Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI" del Informe Trimestral del BPI, marzo de 2011.

²⁶⁰ El perímetro de consolidación no está armonizado entre países declarantes. Puede consultarse un resumen de las diferencias en BPI, *Potential enhancements to the BIS international banking statistics*, Anexo B, marzo de 2017.

activos frente a residentes en Turquía (véase la gráfica *Exposiciones de bancos extranjeros a Turquía*, panel izquierdo). Más de la mitad de estos activos (135 mil millones de dólares) eran activos frente a prestatarios del sector privado no bancario (fundamentalmente empresas no financieras y hogares, con importes más reducidos frente a instituciones financieras no bancarias). Los activos frente a bancos ascendían a otros 50 mil millones de dólares y el resto, 38 mil millones, lo aportaba el sector oficial (gobierno y banco central). Además de estos activos, bancos extranjeros tenían exposiciones a Turquía a través de tres partidas adicionales: contratos de derivados con contrapartes residentes en el país, con un valor de mercado positivo de 4 mil millones de dólares al final de marzo de 2018; protección crediticia vendida frente a entidades de Turquía y otras garantías proporcionadas (53 mil millones de dólares), y compromisos crediticios pendientes con prestatarios residentes (22 mil millones de dólares).

A la hora de evaluar la vulnerabilidad de los bancos al riesgo país, el tamaño absoluto de la exposición resulta menos relevante que su tamaño relativo, ajustado por ejemplo por sus recursos propios totales o su capital de Nivel 1. De hecho, a menudo los bancos con las mayores exposiciones absolutas a un país no son los que tienen la mayor exposición en relación con su capital. Por ejemplo, al final de marzo de 2018, los activos de bancos belgas frente a Turquía (menos de mil millones de dólares) eran muy inferiores a los de las entidades alemanas (casi 13 mil millones), pero en términos del capital total, ambos sistemas bancarios tenían exposiciones similares (2.3 y 2.4%, respectivamente).

Incluso cuando se ajustan, las CBS solo proporcionan una indicación general de qué bancos son los más vulnerables al riesgo país, dado el elevado grado de agregación y la falta de información completa. Las CBS suman las exposiciones de todos los grupos bancarios domiciliados en el país declarante, lo que puede ocultar grandes diferencias entre los distintos bancos. También agregan distintos tipos de

exposiciones (como préstamos y garantías) que pueden tener características de riesgo muy diferentes. Además, las exposiciones pendientes de algunos bancos pueden estar más próximas a su valor de mercado que las de otros, dependiendo de sus prácticas contables y del porcentaje de la cartera invertida en activos con valores razonables de mercado fiables. Por último, no incluyen las provisiones para pérdidas potenciales dotadas por los bancos.

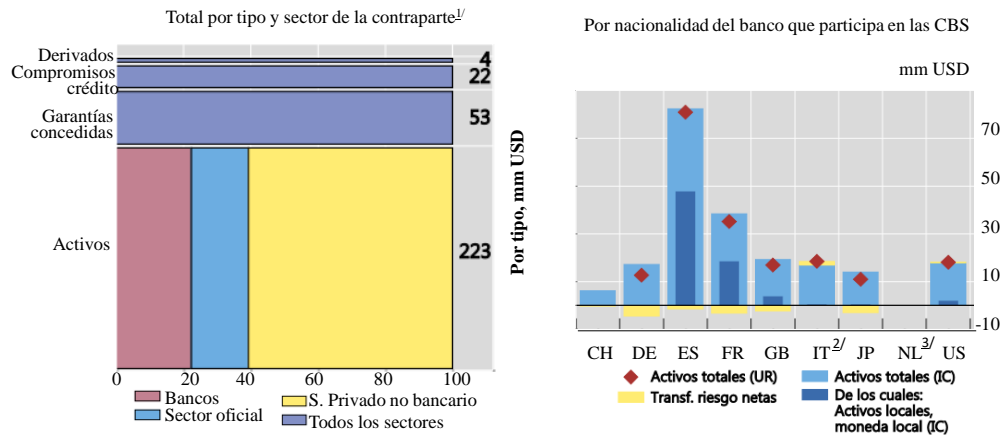
La información sobre los modelos de negocio de los bancos también es pertinente para entender cuál podría ser la respuesta de las entidades a la evolución negativa de la coyuntura en un país. Un factor especialmente importante es la estructura del negocio en el exterior de las entidades. Algunos bancos llevan a cabo su actividad internacional fundamentalmente mediante transacciones transfronterizas ejecutadas desde su país de origen o en centros financieros. Otras entidades siguen un modelo multinacional y constituyen filiales extranjeras en las que invierten cantidades concretas de capital y que se endeudan localmente para financiar activos. Las CBS no distinguen entre estos modelos de negocio. Sin embargo, un banco multinacional podría optar por vender una filial o incluso por dejarla caer, reduciendo el valor contable del capital que invirtió en la filial. En ese caso, la exposición del banco quedaría circunscrita a su participación en el capital de la filial más cualquier financiamiento intragrupo y garantías que le hubiera concedido. Probablemente este importe será notablemente inferior a los activos de la filial que se incluyen en la medida de los activos de las CBS.

Que un banco decida o no recurrir a la opción de reducir su exposición a su filial depende de su propia valoración de los beneficios y los costos asociados. Son innumerables los factores que influyen en este tipo de decisiones: el importe de la financiamiento intragrupo y las garantías concedidas a la filial; la estructura de propiedad (por ejemplo, si la filial es una entidad íntegramente participada o es una *joint venture*); la salud financiera general del grupo; los riesgos para la reputación

de otras entidades del grupo; el marco regulatorio (por ejemplo, regímenes de resolución de punto único o puntos múltiples de entrada); el contexto general en el que se producen las pérdidas, y las perspectivas de recuperación de la incertidumbre económica o política que afecte al país.

Las CBS proporcionan cierta información, aunque imperfecta, sobre la importancia de las filiales por medio de la distinción trazada entre activos locales y activos transfronterizos. Los activos locales son los contabilizados por sucursales y filiales ubicadas en el mismo país que la contraparte. A su vez, pueden descomponerse en activos denominados en moneda local (LCLC) y activos denominados en monedas extranjeras (LCFC). En las CBS en base a la contraparte directa, los LCLC se publican por separado, pero los LCFC se publican conjuntamente con los activos transfronterizos dentro de la categoría de activos “internacionales”. En Turquía, los activos locales denominados en liras turcas (TRY) ascendían a 82 mil millones de dólares al cierre de marzo de 2018. Además, una parte considerable de los 164 mil millones de dólares en activos internacionales correspondía a LCFC. Por lo tanto, más del 50% de los activos totales de los bancos frente a Turquía eran activos locales denominados en todas las monedas.

EXPOSICIONES DE BANCOS EXTRANJEROS A TURQUÍA Exposiciones consolidadas pendientes al final de marzo de 2018



^{1/} CBS en base al riesgo último. La anchura de cada barra es proporcional al tamaño relativo del tipo de exposición de que se trate.

^{2/} Las CBS comunicadas por bancos italianos no reflejan íntegramente los activos de algunas *joint ventures*.

^{3/} A petición del país declarante, las CBS comunicadas por bancos de los Países Bajos no se divulgan por razones de confidencialidad.

Nota: IC=con base en la contraparte directa; UR=en base al riesgo último.

FUENTE: Estadísticas bancarias consolidadas del BPI (CBS), cuadro B4 (véase la liga <https://stats.bis.org/statx/srs/table/b4?c=TR>).

Las CBS publicadas muestran que los bancos españoles y franceses tenían los mayores activos locales denominados en TRY frente a Turquía, con 48 y 18 mil millones de dólares respectivamente, al final de marzo de 2018 (véase la gráfica *Exposiciones de bancos extranjeros a Turquía*, panel derecho). Una parte sustancial de los activos internacionales de estos bancos son también activos locales, pero están denominados en monedas extranjeras. Los bancos italianos y neerlandeses también tienen exposiciones a través de filiales locales, pero éstas no se reflejan adecuadamente en las CBS publicadas²⁶¹. Los datos de la Autoridad Bancaria Europea muestran que los bancos italianos tenían exposiciones totales a Turquía, incluidas garantías y compromisos de crédito, superiores a 67 mil millones de dólares, mientras que las exposiciones ascendían a

²⁶¹ Las CBS declaradas por bancos italianos no reflejan íntegramente los activos de algunas *joint ventures* y las exposiciones de los bancos neerlandeses no se divulgan por motivos de confidencialidad.

34 mil millones de dólares en el caso de los bancos neerlandeses, aunque los datos corresponden al final de junio de 2017. Conviene destacar que, en dólares estadounidenses, las exposiciones de estas entidades de crédito con filiales turcas se redujeron considerablemente a mediados de 2018 como consecuencia de la acusada depreciación de la lira turca y la correspondiente caída del valor en dólares de sus activos denominados en TRY.

Otra forma en que los bancos pueden reducir su exposición a un determinado país o sector es utilizando instrumentos de transferencia del riesgo de crédito para trasladar riesgos de una contraparte a otra. Un ejemplo habitual es la compra de protección crediticia mediante *swaps* de incumplimiento crediticio. Las CBS en base al riesgo último (UR) tienen en cuenta el uso que los bancos hacen de esas transferencias de riesgo, así que proporcionan una medida de la exposición de las entidades que complementa a los activos en balance capturados por las CBS en base a la contraparte directa (IC).

Los bancos suelen utilizar las transferencias de riesgo para cubrir una proporción mayor de sus exposiciones transfronterizas que de sus exposiciones locales. Por lo tanto, las transferencias de riesgo país suelen ser proporcionalmente mayores en el caso de los bancos cuyo negocio es fundamentalmente transfronterizo que en el de los bancos multinacionales con filiales. Por ejemplo, al final de marzo de 2018, los activos IC de los bancos españoles frente a Turquía, que se contabilizan en su mayoría a través de filiales locales, eran tan solo un 2% (mil millones de dólares) más altos que sus activos UR. En cambio, los activos IC de bancos del Reino Unido, que adoptan mayoritariamente la forma de activos transfronterizos, eran un 14% más elevados (2 mil millones de dólares) que sus activos UR.

En resumen, las CBS resultan de gran utilidad como punto de partida para analizar las exposiciones al riesgo país de los bancos, a partir de una serie de parámetros sencillos. Sin embargo, para realizar un análisis más completo hace falta

combinarlas con información sobre los modelos de negocio, la fortaleza financiera, la consolidación y las prácticas contables de los bancos, así como sus transferencias del riesgo. Los supervisores y los propios bancos facilitan periódicamente esta información en sus comunicaciones sobre la posible incidencia de una evolución adversa en los países prestatarios y las respuestas a esta situación.

En el período analizado se produjo una incesante depreciación de las monedas de EME. Entre junio y mediados de septiembre, el dólar estadounidense ponderado por el comercio exterior avanzó más de un 5% frente a las principales monedas de EME, mientras que se movió en una banda de fluctuación muy estrecha frente a las principales monedas de EA (véase la gráfica *Fuerte caída de la confianza en las EME*, panel izquierdo). Esta caída fue una prolongación de la tendencia que había comenzado en febrero. Desde entonces, las monedas de EME se han depreciado un 12% aproximadamente, casi el doble que las de EA.

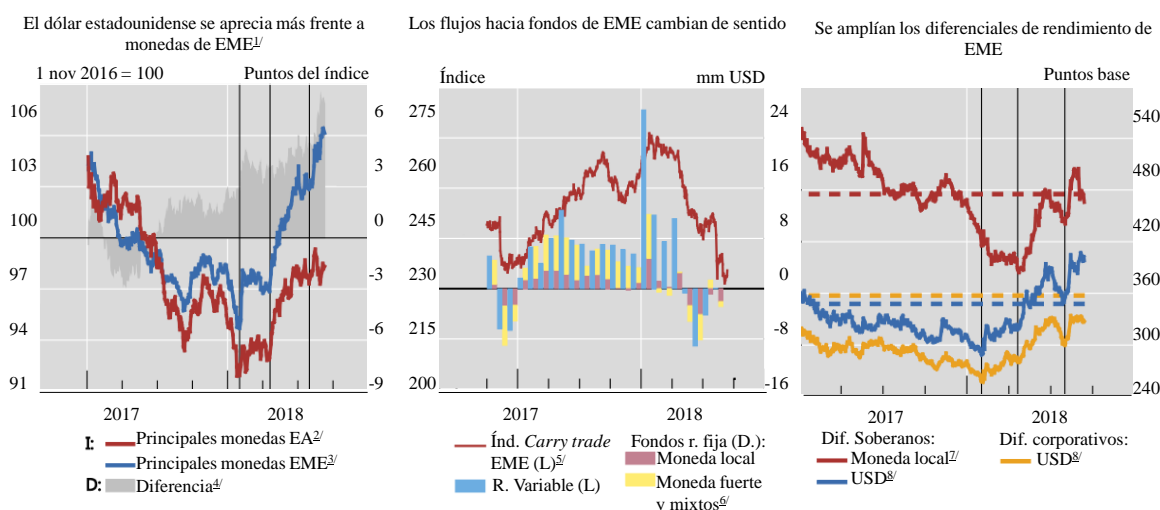
La racha inusitadamente larga de 16 meses consecutivos de entradas netas a fondos de inversión de EME se interrumpió en mayo (véase la gráfica *Fuerte caída de la confianza en las EME*, panel central). En realidad, la desaceleración había comenzado ya en febrero en el caso de los fondos de renta fija en moneda fuerte, y luego se extendió a los fondos de renta variable y de renta fija en moneda local al acelerarse la apreciación del dólar estadounidense a finales de abril. A su vez, esto redujo la rentabilidad de estos activos para los inversionistas cuya moneda es el dólar. La rentabilidad de las operaciones de *carry trade* de EME, hasta entonces inusualmente elevada²⁶², cayó precipitadamente a partir de abril, y en agosto se situó por debajo de los bajos niveles

²⁶² En este contexto, un *carry trade* de EME denota una posición mantenida a largo plazo (*buy and hold*) por la que se adquiere un instrumento que devenga intereses denominado en una moneda de EME y que está financiada íntegramente con endeudamiento en dólares estadounidenses.

de noviembre de 2016 (véase la gráfica véase la gráfica *Fuerte caída de la confianza en las EME*, panel central).

En consonancia con la dinámica de los tipos de cambio, los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de EME volvieron a ampliarse durante el período analizado. Pero estos diferenciales habían estado bajo presión buena parte del año. Los diferenciales de la deuda denominada en dólares estadounidenses de emisores soberanos de EME habían subido aproximadamente 110 puntos base desde febrero (véase la gráfica *Fuerte caída de la confianza en las EME*, panel derecho), y en agosto se situaron claramente por encima del promedio de la deuda soberana tras la GCF. Los diferenciales de los bonos de deuda pública denominados en moneda local continuaron cayendo unas semanas más, hasta que en abril cambiaron de dirección. Tras una breve pausa en junio y julio, volvieron a repuntar con los problemas de Turquía en agosto.

FUERTE CAÍDA DE LA CONFIANZA EN LAS EME



^{1/} Índices del dólar ponderado por el comercio exterior, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; un incremento indica una apreciación.

^{2/} Monedas principales (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY y SEK).

^{3/} Otros socios comerciales importantes (ARS, BRL, CLP, CNY, COP, HKD, IDR, ILS, INR, KRW, MXN, MYR, PHP, RUB, SAR, SGD, THB y VES).

^{4/} Diferencia entre el índice del dólar ponderado por el comercio exterior para otros socios comerciales importantes y las monedas principales.

^{5/} Índice de *carry trade* EM-8, que mide los rendimientos totales acumulados de una posición de *carry trade* larga mantenida a largo plazo (*buy and hold*) en ocho monedas de EME financiada en su totalidad con posiciones cortas en USD.

^{6/} Los fondos mixtos invierten en deuda denominada tanto en moneda local como en divisas fuertes.

^{7/} Índice JPMorgan GBI; diferencial sobre títulos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica a siete años.

^{8/} Índices JPMorgan EMBI Global (soberano) y CEMBI (corporativo); diferencial neto de garantías.

Nota: Las líneas verticales de los paneles izquierdo y derecho indican el 2 de febrero de 2018 (el informe sobre el mercado laboral estadounidense hace cundir el nerviosismo en los mercados bursátiles), 20 de abril de 2018 (Argentina pone en marcha una amplia intervención para apoyar al peso) y 1 de agosto de 2018 (el Gobierno estadounidense anuncia sanciones a Turquía). Las líneas discontinuas del panel derecho indican medias simples del período enero 2010–diciembre 2017.

FUENTE: Banco de la Reserva Federal de St. Louis (FRED); *Bloomberg*; *EDFR*; *JPMorgan Chase*; cálculos del BPI.

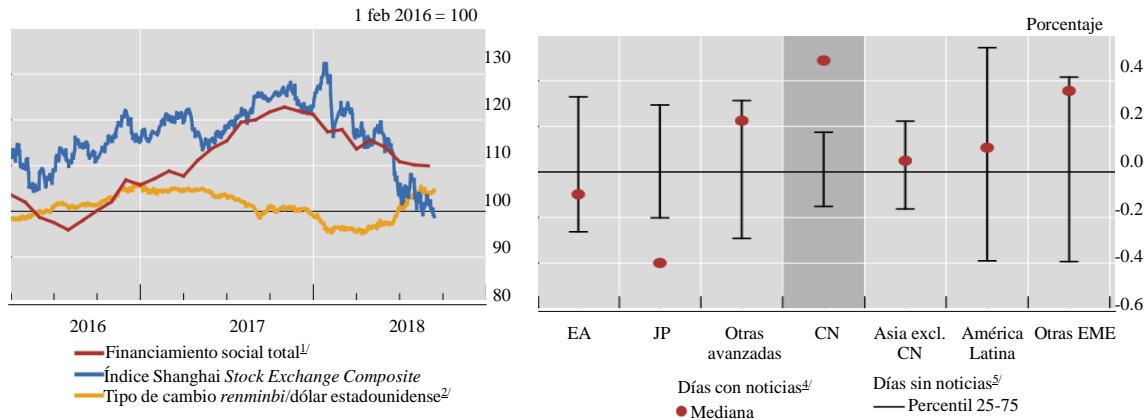
Con este telón de fondo, la preocupación por la desaceleración de la actividad económica en China agravó el pesimismo de los inversionistas. A raíz de las medidas tomadas anteriormente por el Gobierno chino para frenar las actividades de banca paralela, a finales del pasado año el crédito a la economía real había empezado a reducirse y los mercados de renta variable habían iniciado una tendencia bajista (véase la gráfica *La economía china se desacelera al sumarse las tensiones comerciales al desapalancamiento*, panel izquierdo). Los indicadores de la actividad económica de

julio decepcionaron. La escalada de tensiones comerciales entre Estados Unidos de Norteamérica y China lastró aún más los precios de las acciones y la evolución de la moneda china: entre un grupo de monedas de EA y EME, el *renminbi* se anotó depreciaciones diarias inusualmente amplias coincidiendo con la publicación de malas noticias sobre el comercio internacional (véase la gráfica *La economía china se desacelera al sumarse las tensiones comerciales al desapalancamiento*, panel derecho). Con el fin de evitar un endurecimiento de las condiciones financieras excesivo, el Banco Popular de China (BPC) optó por volver a relajar las condiciones monetarias a finales de junio y el Gobierno del gigante asiático anunció varios paquetes de estímulo fiscal en julio, dos medidas que contribuyeron a estabilizar los mercados.

LA ECONOMÍA CHINA SE DESACELERA AL SUMARSE LAS TENSIONES COMERCIALES AL DESAPALANCAMIENTO

El desapalancamiento chino coincide con un debilitamiento del mercado bursátil y del tipo de cambio

El *renminbi* se deprecia en días con noticias negativas sobre comercio internacional^{2/}



^{1/} Media móvil de doce meses.

^{2/} Una subida indica una depreciación frente al dólar de Estados Unidos de Norteamérica.

^{3/} Los agregados son medias ponderadas por el PIB y los tipos de cambio PPA de 2017. América Latina excepto AR; otras EME excepto TR. Un valor positivo indica una depreciación de la moneda del país o región citado frente al dólar estadounidense.

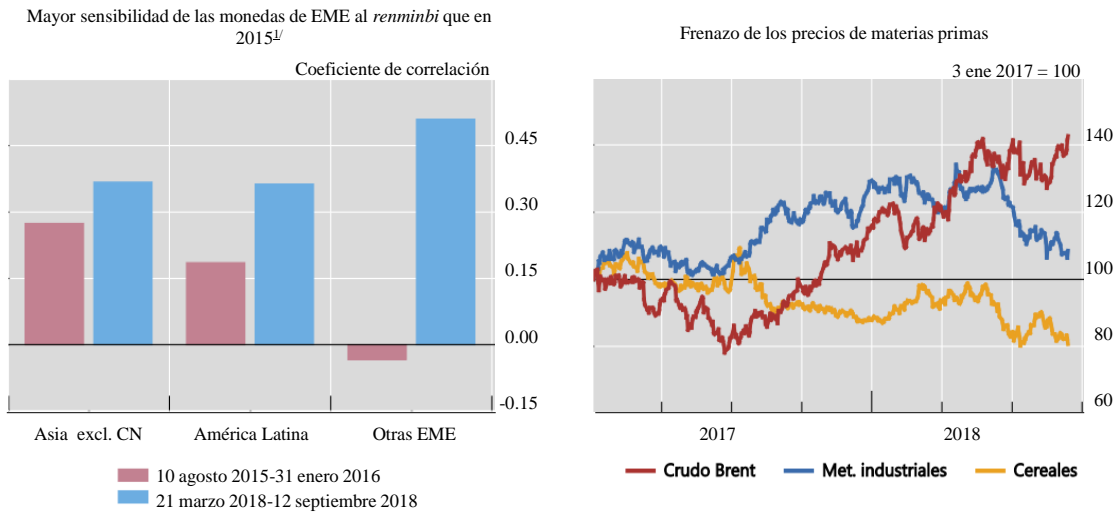
^{4/} Véase la nota 2 de la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*.

^{5/} Véase la nota 3 de la gráfica *Los mercados de renta variable divergen en medio de tensiones comerciales; se mantiene la reducida volatilidad*.

FUENTE: *Bloomberg; Datastream*; cálculos del BPI.

Estas señales de advertencia afectaron especialmente a las EME, sobre todo en Asia, y a los mercados de materias primas. La sensibilidad a la evolución del *renminbi* de las monedas de EME fue superior en este período a la observada durante las tensiones que siguieron a la depreciación de la moneda china en agosto de 2015 (véase la gráfica *Amplios efectos de propagación internacional de China a las EME*, panel izquierdo). Aparentemente, la desaceleración económica percibida contribuyó a frenar en seco en abril el ascenso del precio del petróleo, y fue el preludio de la sustancial caída de los precios de otras materias primas que comenzó en junio, singularmente fuerte en el caso de los metales industriales y los cereales y granos (panel derecho).

AMPLIOS EFECTOS DE PROPAGACIÓN INTERNACIONAL DE CHINA A LAS EME



^{1/} Correlaciones entre variaciones diarias de los tipos de cambio de la moneda local y el *renminbi* frente al dólar estadounidense en los períodos indicados; los valores agregados se basan en las medianas de las monedas de cada región.

FUENTE: *Bloomberg*; cálculos del BPI.

Esta coyuntura cada vez más inclemente agravó las vulnerabilidades internas, como quedó patente con las crisis simultáneas de las monedas de Argentina y Turquía. Ambos países llevaban bastante tiempo en una posición vulnerable, puesto que había acumulado un déficit por cuenta corriente persistentemente abultados y recurrido mucho a la deuda en divisas para financiar un déficit presupuestario considerable (Argentina) y un auge del crédito al sector privado (Turquía). La moneda turca se

desplomó repentinamente a principios de agosto cuando adquirieron protagonismo las tensiones políticas con Estados Unidos de Norteamérica y aumentaron las dudas sobre la independencia del banco central. Argentina, por su parte, llevaba bajo presión desde finales de abril y la crisis estalló finalmente a finales de agosto tras el período de relativa calma que siguió a la firma de un acuerdo de derechos de giro con el FMI.

Aunque el contagio de las graves tensiones fue en general contenido, estas crisis simultáneas sí tuvieron efectos de propagación (*spillovers*) a otras EME. No obstante, estos efectos presentaron diferencias notables entre países. Como en episodios previos, el tipo de cambio fue un buen barómetro de la tensión. Los factores que explican las diferencias en el comportamiento de las distintas monedas parecieron estar relacionados con la vulnerabilidad percibida de los países. En particular, los países con tasas de inflación más altas y mayores déficit por cuenta corriente experimentaron por lo general depreciaciones más fuertes de su moneda (véase la gráfica *Las condiciones financieras se endurecen para EME vulnerables*, panel izquierdo). La incertidumbre política también tuvo cierta influencia en determinados casos, como los de Brasil y Rusia, cuyas depreciaciones cambiarias se antojaban excesivas para sus niveles de inflación y sus déficit por cuenta corriente.

Mayores niveles de inflación se correspondían con mayores diferenciales soberanos (véase la gráfica *Las condiciones financieras se endurecen para EME vulnerables*, panel central). Como consecuencia, los mercados emergentes de alta rentabilidad, es decir, aquellos que los mercados probablemente consideraban ya más arriesgados, sufrieron mayores tensiones con el cambio del sentir de los mercados.

Los recientes episodios de tensiones financieras vinieron a sumarse a diversas perturbaciones que habían afectado a los activos de EME desde que en marzo se desataron las tensiones comerciales. Para la mayoría de las clases de activos, los estragos acumulados superaron los efectos totales de las perturbaciones causadas por el

taper tantrum de 2013 y se acercaron bastante a los sufridos tras la devaluación de la moneda china en agosto de 2015 (véase la gráfica *Las condiciones financieras se endurecen para EME vulnerables*, panel derecho)²⁶³. Sin embargo, hasta la fecha los niveles de los diferenciales soberanos han permanecido en general por debajo de los de anteriores períodos de inestabilidad. Por ejemplo, a mediados de septiembre el índice de diferenciales soberanos de EME en dólares estadounidenses seguía por debajo de los 415 puntos base, que fue el nivel del que partió en el episodio de devaluación del *renminbi* de agosto de 2015.

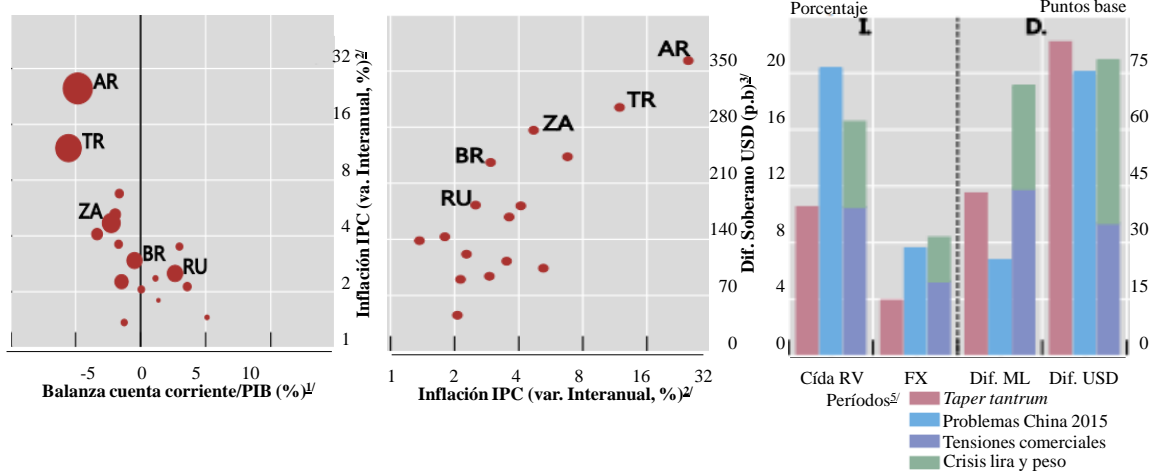
²⁶³ La ventana para medir el impacto del *taper tantrum* comienza el 22 de mayo de 2013 (testimonio del presidente de la Reserva Federal ante el Congreso estadounidense) y termina el 5 de septiembre de 2013 (el rendimiento del título del Tesoro estadounidense a 10 años alcanza un pico local). La ventana para medir el impacto de la devaluación del *renminbi* y la desaceleración en China comprende el período entre el 11 de agosto de 2015 (el BPC anuncia su reforma del sistema de fijación diaria del tipo de cambio del *renminbi*) y el 28 de enero de 2016 (el índice Shanghai *Composite* alcanza un mínimo local tras conocerse unos datos decepcionantes del PMI manufacturero chino el 31 de diciembre de 2015). Los resultados cualitativos no cambian significativamente si se utilizan otros períodos con una diferencia de 20 días de negociación con los citados.

LAS CONDICIONES FINANCIERAS SE ENDURECEN PARA EME VULNERABLES

Los efectos de propagación internacional de las crisis de la lira y el peso reflejan vulnerabilidades macroeconómicas

Elevada inflación correlacionada con rendimientos altos

La tensión en EME en 2018, comparable con episodios anteriores^{4/}



^{1/} Datos de 2017.

^{2/} En diciembre de 2017; escala logarítmica.

^{3/} JPMorgan EMBI, promedio T4 2017.

^{4/} RV=índice MSCI *Emerging Markets*, en dólares; FX=Depreciación de la moneda extranjera según el índice del USD ponderado por el comercio exterior, otros socios comerciales importantes; Dif. ML=JPMorgan GBI, diferencial del bono de deuda pública denominado en moneda local; Dif. USD=JPMorgan EMBI, diferencial del bono de deuda pública denominado en dólares estadounidenses.

^{5/} Cambios durante los siguientes períodos: *taper tantrum*=22 mayo–5 septiembre 2013; devaluación y desaceleración en China (problemas China 2015) =11 agosto 2015–28 enero 2016; tensiones comerciales=22 marzo–31 julio 2018; crisis lira y peso=1 agosto 2018–7 septiembre 2018.

Nota: El tamaño de cada uno de los círculos del panel izquierdo señala la depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense en el período comprendido entre el 31 de julio y el 12 de septiembre de 2018.

FUENTE: Banco de la Reserva Federal de St. Louis (FRED); FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; Bloomberg; Datastream; JPMorgan Chase; datos nacionales; cálculos del BPI.

Esta evolución de los mercados de divisas y de deuda durante el año puso también de relieve la persistente sensibilidad de las EME a la fortaleza del dólar estadounidense. Grandes depreciaciones contribuyeron a la preocupación por el riesgo de crédito y, por ende, a la ampliación de los diferenciales de los bonos denominados en dólares. Al mismo tiempo, agravaron las pérdidas sufridas en instrumentos en moneda local por los inversionistas cuya moneda es el dólar. Esto se tradujo en nuevas subidas de los rendimientos de la deuda en moneda local, que además fueron notablemente más pronunciadas que las registradas en anteriores episodios de tensión en el mercado (véase la gráfica *Las condiciones financieras se endurecen para EME vulnerable*, panel

derecho). La capacidad de las EME para emitir bonos en sus propias monedas ha mejorado notoriamente en los últimos años, pero la vulnerabilidad de la deuda pública en moneda local a oscilaciones bruscas del dólar parece indicar que la emisión en moneda local todavía no ha logrado aislar significativamente sus condiciones financieras de los efectos de la evolución de los tipos de cambio.

Fuente de información:

https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809a_es.pdf

**“Al timón, no a la deriva”:
Gestionar los riesgos crecientes
para mantener el rumbo de la
economía mundial (FMI)**

El 1° de octubre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Al timón, no a la deriva”: Gestionar los riesgos crecientes para mantener el rumbo de la economía mundial”. La información se presenta a continuación:

El evento es la penúltima etapa de lo que llamamos la “Travesía hacia Indonesia”; la última serán nuestras Reuniones Anuales, que se celebrarán la semana que viene en Bali.

Éste es un momento difícil para Indonesia, un país que se ha transformado en las últimas décadas, dando rienda suelta a su dinamismo económico y aprovechando el increíble ingenio y la diversidad de su gente. Un país que muy a menudo tiene que hacer frente a las terribles secuelas de los desastres naturales.

Tenemos todos mucho que aprender de Indonesia y sus socios de la ASEAN, sobre todo en lo relativo a desarrollar capacidad de resistencia, aprovechar la apertura y traspasar fronteras.

Una valiosa lección que podemos extraer es que, si los países colaboran, es mucho más probable que mejore el bienestar de sus ciudadanos que si actúan en solitario.

Esto quedó ampliamente demostrado durante la crisis financiera mundial.

Este espíritu de multilateralidad se refleja a la perfección en la expresión indonesia “*gotong royong*”, que significa “trabajar juntos para alcanzar un objetivo común”, y es más necesario que nunca para superar los desafíos que nos esperan.

Esta mañana, hablaré de tres de ellos: i) crear un mejor sistema de comercio; ii) protegerse de las turbulencias fiscales y financieras, y iii) restablecer la confianza en las políticas y las instituciones.

Comercio, turbulencias y confianza.

1. Cambiar el clima económico

Antes de adentrarme en los desafíos, permítanme que les presente brevemente la “configuración del terreno” en vísperas de nuestras Reuniones Anuales.

Las buenas noticias primero. El crecimiento mundial se mantiene en su nivel máximo desde 2011, cuando las economías repuntaban tras la crisis. El desempleo sigue disminuyendo en la mayoría de los países. Además, la proporción de la población que vive en condiciones de pobreza extrema ha caído hasta nuevos mínimos históricos y se sitúa por debajo del 10 por ciento²⁶⁴.

²⁶⁴ Nuevos análisis del Banco Mundial revelan que la tasa de pobreza extrema cayó hasta el 10% en 2015, el último año sobre el cual se dispone de datos completos; el Banco Mundial estima que el descenso ha continuado durante estos tres últimos años.

En otras palabras: el mundo sigue experimentando una expansión que encierra la promesa de un aumento del ingreso y el nivel de vida.

Entonces, ¿todo va bien? Pues hasta cierto punto.

En la mayoría de los países, cada vez es más difícil cumplir con la promesa de una mayor prosperidad, porque el clima económico mundial empieza a cambiar. ¿A qué me refiero con eso?

Hace un año insté a “reparar el tejado ahora que brilla el sol”. Hace seis meses, avisé de la presencia de nubes de riesgo en el horizonte.

Hoy, algunos de esos riesgos han comenzado a materializarse.

De hecho, hay señales de que el crecimiento mundial se ha estancado. Va perdiendo sincronía y cada vez son menos los países que participan en la expansión.

En julio, proyectamos un crecimiento mundial del 3.9% para 2018 y 2019. Desde entonces, las perspectivas se han ensombrecido, como verán en la actualización de las previsiones que daremos a conocer la semana que viene.

Un aspecto clave es que la retórica se está convirtiendo en una nueva realidad, con barreras comerciales de verdad. Esto resulta perjudicial no solo para el comercio en sí, sino también para la inversión y las manufacturas, porque la incertidumbre sigue aumentando.

Por ahora, Estados Unidos de Norteamérica registra un fuerte crecimiento, respaldado por la expansión fiscal procíclica y condiciones financieras que hasta ahora siguen siendo favorables, lo cual puede convertirse en un riesgo en un ciclo económico de mayor madurez.

No obstante, en otras economías avanzadas, se observan señales de desaceleración, sobre todo en la zona del euro y, en cierta medida, en Japón.

Las economías emergentes de Asia siguen creciendo a un ritmo superior al de otras regiones, pero los indicadores apuntan a una moderación de la actividad en China, que se verá acentuada por las disputas comerciales.

Mientras, varios desafíos han ido acumulándose en una serie de países de mercados emergentes y de bajo ingreso; por ejemplo, en África subsahariana, América Latina y Oriente Medio.

Muchos de estos países se enfrentan a presiones por la apreciación del dólar y el endurecimiento de las condiciones del mercado financiero. Algunos de ellos registran además salidas de capital.

Que quede claro: de momento no vemos un amplio contagio financiero, pero sabemos que la situación puede cambiar rápidamente.

Si los actuales conflictos comerciales se recrudecen, podrían provocar un *shock* en un mayor número de economías emergentes y en desarrollo.

Así pues, ¿qué hay que hacer?

En momentos como éstos, las autoridades económicas podrían inspirarse en Oliver Wendell Holmes Sr, gran poeta estadounidense, que dijo en una ocasión:

“Para llegar a puerto, hay que navegar a veces con el viento a favor y a veces con el viento en contra, pero hay que navegar, no ir a la deriva, ni echar el ancla”.

El principal mensaje que deseo transmitirles hoy es que debemos gestionar los riesgos, acelerar las reformas y modernizar el sistema multilateral.

O, como dirían los navegantes, debemos timonear el barco, no ir a la deriva.

2. Timonear el barco, no ir a la deriva

Antes que nada, esto significa aprovechar la oportunidad ahora que el crecimiento sigue siendo relativamente sólido para aplicar reformas audaces de las políticas, que respalden y sostengan el dinamismo económico.

Como he dicho, “Hay que reparar el tejado”; y ahora más que nunca eso es lo que hay que hacer.

¿Cómo lograrlo en la práctica? Abordando los tres desafíos que destacué al principio: comercio, turbulencias y confianza.

a) Crear un mejor sistema de comercio mundial

Comencemos por el comercio. En términos simples, los países deben colaborar en la construcción de un sistema de comercio mundial más fuerte, justo y equipado para el futuro.

Es mucho lo que está en juego, porque una fractura de las cadenas internacionales de valor podría tener efectos devastadores en muchos países, incluidas las economías avanzadas. Además, podría impedir que los países emergentes y de bajo ingreso alcanzasen todo su potencial.

Es mucho lo que está en juego porque las restricciones a la importación impiden que el comercio desempeñe su función esencial de fomento de la productividad, difusión de nuevas tecnologías y reducción de la pobreza.

Por esta razón, debemos trabajar juntos para frenar la escalada de los actuales conflictos comerciales, y resolverlos.

La historia muestra que, si bien navegar en solitario resulta tentador, los países deben resistirse al canto de la sirena de la autosuficiencia porque, según cuentan las leyendas griegas, terminan naufragando.

De cara al futuro, lo que necesitamos son “normas más inteligentes” para el comercio, a fin de asegurarnos de que todo el mundo salga ganando. Lo que hay que hacer es arreglar el sistema, no destruirlo.

Uno de los primeros desafíos es reforzar las normas. Para ello, deben analizarse los efectos perturbadores de los subsidios estatales, evitar abusos de las partes que gozan de condiciones dominantes y mejorar el cumplimiento de los derechos de propiedad intelectual.

En estos ámbitos, es alentador ver que cada vez nos llegan más debates y propuestas, los últimos procedentes de Canadá y la Unión Europea. Se trata de medidas positivas, pero hay que seguir trabajando.

Por ejemplo, si no puede alcanzarse un acuerdo entre todos los países, sería mejor que los gobiernos llegaran a acuerdos comerciales más flexibles, en los que países de ideas afines se comprometen a trabajar en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Evidentemente, arreglar el sistema significa también prepararlo para el futuro. Una vez más, nos vendrían bien acuerdos comerciales flexibles para aprovechar el pleno potencial del comercio electrónico y otros servicios comerciales, como la ingeniería, las comunicaciones y el transporte.

Nuestro último análisis²⁶⁵ muestra que, con una reducción del 15% de los costos comerciales de los servicios, podríamos conseguir un crecimiento del PIB total de los países del G-20 de más de 350 mil millones de dólares este año, lo cual equivaldría a añadir otro país como Sudáfrica al G-20.

Ésta es la clase de beneficios que están a nuestro alcance, si trabajamos juntos y nos dedicamos a crear un mejor sistema de comercio mundial. Existe un claro interés por mejorar y expandir el comercio, y así lo evidencian el reciente acuerdo comercial africano y el gran número de negociaciones bilaterales que se están llevando a cabo.

b) Protegerse de las turbulencias fiscales y financieras

El segundo desafío consiste en protegerse de las turbulencias fiscales y financieras.

La pregunta es ésta: diez años después de la crisis financiera mundial, ¿estamos en una situación más segura? Mi respuesta es “Sí”...pero no lo suficientemente segura. Tenemos que seguir impulsando el programa de regulación financiera, y resistirnos a dar pasos hacia atrás.

Además, tras una década de condiciones financieras relativamente favorables, los niveles de deuda han alcanzado nuevos máximos en las economías avanzadas, emergentes y de bajo ingreso.

De hecho, la deuda mundial (tanto pública como privada) ha registrado un récord histórico y se sitúa en 182 billones de dólares, lo cual representa un incremento del 60% respecto a 2007.

²⁶⁵ Documento del FMI (noviembre de 2018): Informe del G-20 sobre crecimiento sólido, sostenible, equilibrado e inclusivo.

Este incremento hace que tanto gobiernos como empresas sean más vulnerables a un endurecimiento de las condiciones financieras.

Las economías emergentes y en desarrollo ya están pasando apuros, puesto que deben adaptarse a la normalización monetaria del mundo avanzado.

Dicho proceso podría entrañar todavía más dificultades si se acelera de forma súbita, lo que podría provocar correcciones en los mercados, bruscas variaciones del tipo de cambio y un mayor debilitamiento de los flujos de capital.

Estimamos²⁶⁶ que las economías emergentes (excluida China) podrían enfrentarse a flujos de salida procedentes de la cartera de deuda de hasta 100 mil millones de dólares, un nivel similar al de las salidas de capital registradas durante la crisis financiera mundial.

Estos datos deberían ser un toque de atención.

Todavía no se han materializado en absoluto, pero hay países que ya navegan por aguas turbulentas. El FMI se dedica plenamente a estas economías a través del análisis y el asesoramiento, así como de la prestación de asistencia financiera cuando es necesario. Y lo seguiremos haciendo.

Sin embargo, para la mayoría de los países, timonear el barco significa crear más espacio para reaccionar cuando se produzca, inevitablemente, la próxima desaceleración.

Para generar este espacio, las economías emergentes pueden reducir los riesgos derivados de la elevada deuda empresarial. Al mismo tiempo, los países de bajo ingreso

²⁶⁶ Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSS, por sus siglas en inglés) de octubre de 2018.

deben redoblar sus esfuerzos para asegurar que el endeudamiento²⁶⁷ público sea más sostenible.

En muchos casos, generar este espacio supone permitir que los tipos de cambio flexibles absorban parte de las presiones provocadas por la reversión de los flujos de capital.

En relación con esta cuestión, el análisis del FMI²⁶⁸ muestra que los países con mayor flexibilidad del tipo de cambio registraron una pérdida de productividad menor tras la crisis financiera mundial. También observamos que las economías tienen mayor capacidad de resistencia cuando su política monetaria goza de mayor confianza y cuando sus bancos centrales independientes emiten comunicaciones claras²⁶⁹.

Las economías avanzadas también deben pasar a la acción. Para crear el espacio que necesitan, pueden reducir el déficit público y situar la deuda pública en una senda descendente. Las medidas para conseguirlo deberían ser justas y favorables al crecimiento; por ejemplo, mejorar la eficiencia del gasto y asegurarse de que la carga del ajuste es compartida por todos.

Al mismo tiempo, los países deberían pasar por alto otro aspecto de sus balances: el patrimonio público mantenido en activos financieros públicos, empresas públicas y recursos naturales.

Disponemos de un nuevo análisis del FMI²⁷⁰, basado en 31 países cuyos activos públicos totales ascienden a más de 100 billones de dólares, cifra que dobla con creces su PIB.

²⁶⁷ Nuevas estimaciones del FMI: la mediana del nivel de deuda pública de los países de bajo ingreso aumentó del 33% del PIB en 2013 al 47 por ciento.

²⁶⁸ Capítulo 2 de la edición de octubre de 2018 del informe WEO.

²⁶⁹ Capítulo 3 de la edición de octubre de 2018 del informe WEO.

²⁷⁰ Edición de octubre de 2018 de Monitor Fiscal.

Una mejora de la gestión de dichos activos públicos podría generar ingresos adicionales de alrededor del 3% del PIB por año, una cifra importante. De hecho, esa cifra es igual a lo que las economías avanzadas recaudan en un año por concepto de impuesto sobre las sociedades.

Por lo tanto, no se trata de navegar en solitario, y que cada país reaccione solo a problemas de carácter nacional. Para protegerse de posibles turbulencias los países deberán trabajar conjuntamente, de forma cohesionada y en colaboración.

He aquí un ejemplo de ello: Sabemos que, al reducir los desequilibrios en cuenta corriente, los gobiernos pueden hacer que sus economías sean menos vulnerables a los flujos de capital disruptivos. ¿Cómo? Incrementando la inversión pública donde la situación fiscal sea buena y reduciendo el déficit fiscal en los demás casos. Estas medidas de política económica a nivel nacional se complementan mutuamente a nivel mundial.

Para protegerse de las turbulencias es necesario también contar con una sólida red de protección financiera, lo que a su vez pasa por tener como eje central un FMI con los mecanismos y recursos adecuados. Esto es esencial para garantizar que el FMI pueda desempeñar su función singular de ayudar a los países a abordar crisis futuras.

Para mí, esto es una prioridad fundamental, que debe ir acompañada de nuevos ajustes de la estructura de gobierno del FMI para reflejar mejor los cambios en la dinámica económica de nuestros países miembros.

c) Restablecer la confianza en las políticas y las instituciones

Si me lo permiten, me referiré ahora al tercer desafío: restablecer la confianza en las políticas y las instituciones. Es esencial para que el crecimiento sea duradero y tenga una base más amplia.

Son muchas las causas de la pérdida de confianza. En primer lugar, demasiadas personas siguen quedando al margen.

En un número excesivo de países, el crecimiento no ha logrado mejorar las perspectivas y los medios de vida de la gente corriente. En un número excesivo de casos, trabajadores y familias están convencidos ahora de que el sistema está amañado para que todo les vaya en contra.

Y no es difícil de entender: desde 1980, el 1% más rico de la población mundial ha acumulado el doble de beneficios derivados del crecimiento que el 50% más pobre.

Durante dicho período, muchas economías avanzadas han aumentado la desigualdad y el crecimiento salarial ha sido limitado, debido en parte a la tecnología, a la integración internacional y a las políticas favorables al capital en detrimento de la mano de obra.

Otra fuente de descontento son los crudos recuerdos de la crisis financiera mundial. Para muchos, supuso un claro abuso de la confianza pública, porque se tiene la percepción de que quienes causaron la crisis no tuvieron que afrontar las consecuencias, mientras que el precio pagado por la gente corriente fue muy alto.

Un tercer factor es la corrupción, una plaga económica y social que dificulta a los países la toma de decisiones colectivas acertadas. Seguramente, inhibirá el dinamismo económico, lo cual socavará todavía más la confianza y pondrá en marcha un círculo vicioso.

Además, por supuesto, en una era de rápidos avances tecnológicos, en que la digitalización y la inteligencia artificial se están extendiendo por todos los sectores de la economía, necesitaremos niveles de confianza pública todavía más elevados.

Se han presentado diversas estimaciones sobre el número de empleos que podrían ganarse o perderse a causa de la tecnología. Un resultado sorprendente derivado de nuestros análisis recientes es que las mujeres podrían verse especialmente afectadas, y solo en los países de la OCDE 26 millones de empleos ocupados por mujeres podrían estar en peligro.

¿Por qué? Porque las mujeres suelen dedicarse a más tareas rutinarias que los hombres, precisamente el tipo de trabajo que podría verse más afectado por la automatización.

Por esta razón, los gobiernos deben asumir una mayor responsabilidad en cuanto al costo humano de las perturbaciones, ya sean las derivadas de la tecnología, el comercio o la reforma económica.

Por lo tanto, ¿qué podemos hacer? Es absolutamente prioritario invertir en las personas: en salud y educación, en sistemas de protección social.

Estas mejoras del capital humano, social y físico son especialmente importantes en países de bajo ingreso, donde se requiere un gran volumen de gastos adicionales para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible; según estimaciones recientes, estos gastos adicionales ascienden a 520 mil millones de dólares anuales de aquí a 2030²⁷¹.

Sin duda, necesitamos un sistema educativo del siglo XXI, para reducir la desigualdad de oportunidades y para que todo el mundo prospere en la era digital.

Necesitamos un aumento de la inversión en capacitación y redes de protección social, para que los trabajadores puedan actualizar su formación, acceder a trabajos de mayor calidad y ganar más dinero.

²⁷¹ Nuevo estudio del FMI: en 49 países en desarrollo de bajo ingreso, las necesidades de gasto adicional se sitúan en 520 mil millones de dólares anuales.

Siempre y cuando sea factible, necesitamos una imposición más progresiva y una subida de los salarios mínimos. Y en todo el mundo, necesitamos una tributación más inteligente de las empresas multinacionales para garantizar que todas paguen la parte que les corresponda²⁷².

La aplicación de políticas más equitativas a su vez facilitaría la conciliación del trabajo y la vida familiar, ámbito en que la carga también la suelen soportar las mujeres: estas políticas incluyen desde licencias por paternidad adecuadamente formuladas, a servicios de guardería asequibles y de buena calidad, y sistemas tributarios que no castiguen a los perceptores secundarios de ingresos familiares.

Asimismo, para restablecer la confianza, un elemento esencial es aplicar políticas y reformas que no solo impulsen el crecimiento, sino que lo hagan de forma inclusiva y sostenible.

Esto significa que todos los países deben aunar esfuerzos para mitigar la amenaza del cambio climático. Si nos preocupa el bienestar de las generaciones futuras; si nos preocupa la crisis de los refugiados por causas relacionadas con el clima, entonces debemos tomarnos en serio la tarificación de las emisiones de carbono a fin de tener en cuenta sus costos sociales.

El FMI respalda a los países miembros en ésta y en muchas otras cuestiones apremiantes, a través del asesoramiento en materia de políticas y el desarrollo de las capacidades, y sirviendo de plataforma para compartir mejores prácticas y nuevas ideas.

Ello incluye ayudar a nuestros países miembros a navegar por las corrientes tan cambiantes del mundo de las *fintech*.

²⁷² Según una estimación reciente, cada año cerca del 40% de las utilidades de las empresas multinacionales se trasladan a países con una presión fiscal baja.

Conjuntamente con el Banco Mundial y otros socios, hemos elaborado lo que llamamos la “Agenda *Fintech* de Bali”, que se hará pública durante las Reuniones Anuales de la semana que viene. Podrá servir de modelo a las autoridades económicas que pretendan gestionar nuevos riesgos y aprovechar a la vez el potencial que las *fintech* ofrecen en beneficio de todos, no solo de los ricos o quienes tienen contactos.

Es otro ejemplo de cómo podemos fomentar una cooperación internacional más inclusiva, abierta y representativa, y más eficaz en la asistencia a las personas.

Eso es lo que llamo el “nuevo multilateralismo”. Y creo que lo necesitamos ahora más que nunca para abordar los desafíos del comercio, las turbulencias y la confianza.

Conclusiones

Para terminar, quisiera agradecer al Directorio Ejecutivo del FMI y a nuestro personal, talentoso y diverso, por personificar las más altas aspiraciones de la cooperación internacional.

Es algo que creo que se refleja a la perfección en el lema oficial de Indonesia: “*Bhinneka Tunggal Ika*”, “Unidad en la diversidad”.

Navegando juntos somos más fuertes y ágiles, y podemos timonear mejor el barco por las aguas turbulentas, para esquivar los escollos que llevan al naufragio.

Así que ahora, antes de embarcarnos en nuestra gran Travesía hacia Indonesia, trabajemos juntos para poder orientar nuestras economías por buen rumbo y llevar a todo el mundo, ya sea en embarcaciones grandes o pequeñas, a un nuevo y mejor puerto.

Fuente de información:

<https://www.imf.org/es/News/Articles/2018/09/27/sp100118-steer-dont-drift>

En momentos de tensión, la credibilidad del banco central (FMI)

El 3 de octubre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “En momentos de tensión, la credibilidad del banco central”. La información se presenta a continuación.

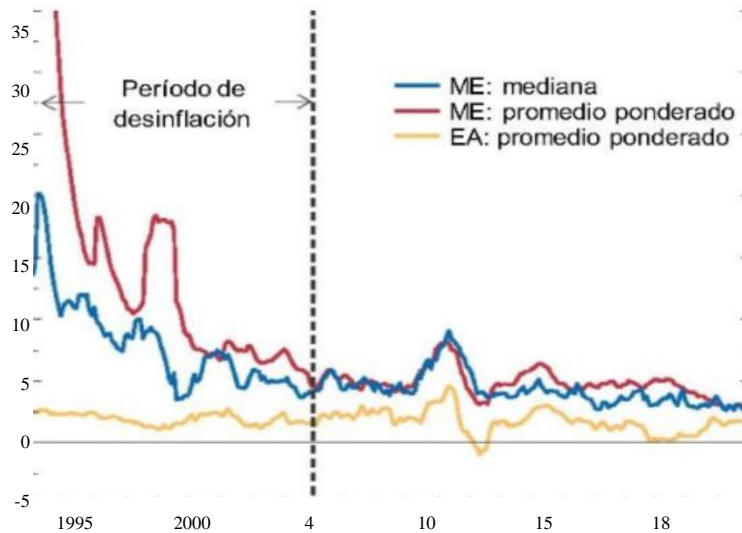
Desde mediados de la década de 2000, la inflación de las economías de mercados emergentes se ha mantenido notablemente baja y estable, en marcado contraste con la de 1990. Sin embargo, en los últimos meses, el aumento de las tasas de interés de economías avanzadas como Estados Unidos de Norteamérica ha provocado depreciaciones de la moneda (bastante abruptas, en algunos casos) en diversas economías de mercados emergentes, que ven puesta a prueba su capacidad de conjurar las presiones inflacionarias.

En el capítulo 3 del informe Perspectivas de la economía mundial de octubre de 2018 analizamos las mejorías recientes del desempeño de las economías emergentes frente a la inflación y demostramos que pueden mantenerse con un compromiso creíble del banco central con una inflación baja y si se mantienen bajo control las expectativas inflacionarias.

BAJA Y ESTABLE

La inflación de los mercados emergentes se mantuvo en niveles bajos y estables desde mediados de la década de 2000

-Porcentaje-



Nota: EA= economías avanzadas; ME= mercados emergentes.

FUENTE: *Haver Analycis* y cálculos del personal técnico del FMI.

Las expectativas son cruciales

Nuestro estudio examina 19 economías de mercados emergentes entre 2004 y 2018 y concluye que la inflación se mantuvo baja y estable a pesar de las fuertes fluctuaciones de los precios de las materias primas, los períodos de apreciación sostenida del dólar de Estados Unidos de Norteamérica y la crisis financiera mundial. Sin embargo, esos resultados recientes en materia de inflación no son uniformes, ya que algunos países siguen luchando por mantener la inflación bajo control.

El principal motor de la inflación en las economías de mercados emergentes durante la última década y media son los cambios en las expectativas de inflación a más largo plazo. Determinamos que esas expectativas fueron particularmente importantes como fuente de presión inflacionaria en los países cuya inflación se ha mantenido por encima de la meta. Otros determinantes de la inflación comúnmente analizados, como el exceso

de capacidad de la actividad económica y las presiones externas sobre los precios, también son importantes, pero no tanto.

Motivado por estas observaciones, nuestro análisis explora la evolución del grado de anclaje de las expectativas inflacionarias en los mercados emergentes (un indicador representativo de la credibilidad de su política monetaria) a lo largo del tiempo y según el país. El concepto de anclaje de las expectativas se mide utilizando varios indicadores, como el impacto de los movimientos sorpresivos de la inflación en las expectativas y el grado de acuerdo entre los expertos sobre la inflación futura. Los datos muestran que las expectativas de inflación a más largo plazo se anclaron cada vez más en las economías emergentes en las dos últimas décadas. Al mismo tiempo, existen diferencias considerables entre economías emergentes y en relación con las economías avanzadas. El grado de anclaje de Chile y Polonia, por ejemplo, es comparable al promedio de las economías avanzadas, pero las expectativas están mucho menos ancladas en Rusia y Argentina.

GRANDES DIFERENCIAS

El grado de anclaje las expectativas de inflación varía notablemente entre los mercados emergentes y es significativamente menor que el de las economías avanzadas

-Porcentaje 2004-2017-



Nota: EA= promedio de 11 economías avanzadas con metas de inflación. Uno de los indicadores del grado de anclaje es la variabilidad de los pronósticos a largo plazo, definida como la desviación estándar de la media del pronóstico de inflación a más largo plazo durante 2004-2017, donde los valores más bajos denotan expectativas de inflación más ancladas. Los valores marcados con (*) están truncados en 2.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Generar resiliencia frente a *shocks* externos

Los *shocks* externos que deprimen la actividad económica al tiempo que provocan aumentos transitorios de la inflación plantean un dilema para las autoridades de las economías emergentes. Ahora bien, observamos que ese dilema es menos pronunciado cuando las expectativas inflacionarias están bien ancladas.

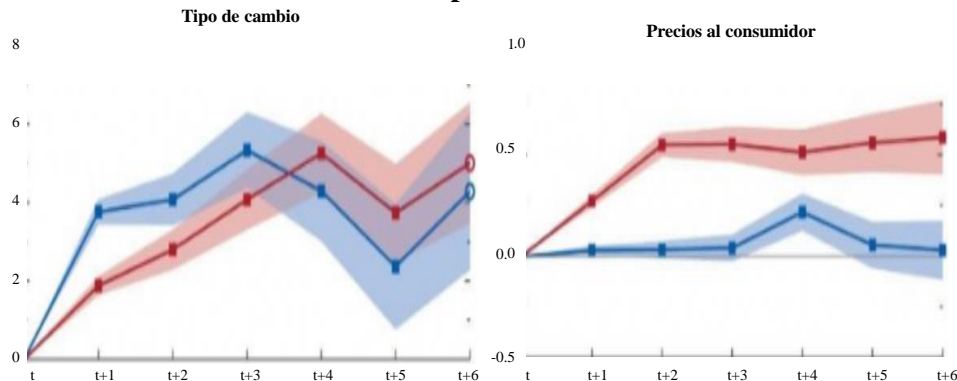
Un buen ejemplo de ese tipo de *shock* es lo que ocurrió durante el estallido de volatilidad de mayo de 2013, cuando Estados Unidos de Norteamérica anunció repentinamente que pensaba comenzar a aumentar las tasas de interés.

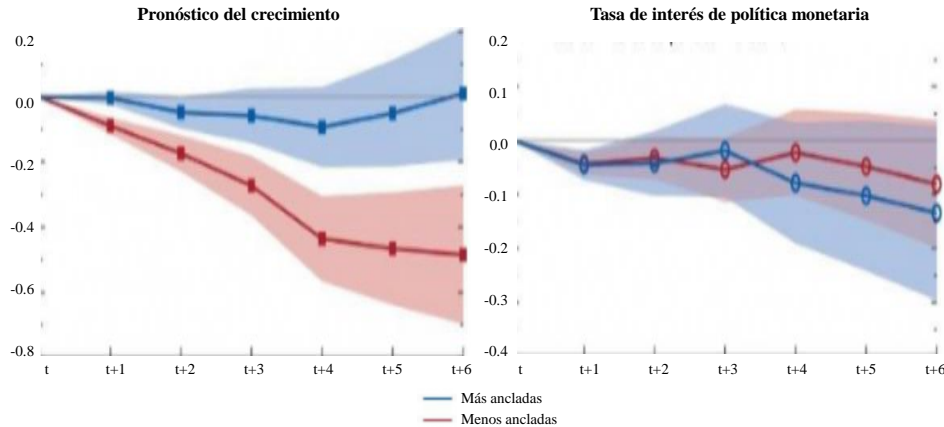
Durante ese episodio, los países con expectativas de inflación más ancladas experimentaron mayores depreciaciones del tipo de cambio a corto plazo que aquellos con expectativas menos ancladas. Curiosamente, sin embargo, las depreciaciones más pronunciadas en el primer grupo no se tradujeron en una mayor inflación interna (importada). Dado que el impacto del tipo de cambio en la inflación fue sustancialmente mayor en los países con menos anclaje, que también enfrentaban peores perspectivas de producción, sus bancos centrales no pudieron permitirse distender la política monetaria.

RESPUESTA AL ANUNCIO DEL ALZA DE LAS TASAS DE INTERÉS

Las economías con expectativas de inflación mejor ancladas mostraron una mayor resiliencia al estallido de volatilidad de mayo de 2013; registraron un aumento menor de la inflación y pudieron sostener una política monetaria relativamente más acomodaticia

-Puntos porcentuales-





Nota: Las gráficas muestran las respuestas del impulso acumulada al estallido de volatilidad. Un aumento del tipo de cambio denota una depreciación. El eje horizontal muestra el tiempo, en meses y la t denota el episodio de estallido de volatilidad. Las áreas sombreadas corresponden a los intervalos de confianza del 90 por ciento.

FUENTE: Cálculos del personal técnico del FMI.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=10042>

Una década después de *Lehman*, el sistema financiero es más seguro. Ahora hay que evitar la fatiga de la reforma (FMI)

El 4 de octubre de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Una década después de Lehman, el sistema financiero es más seguro. Ahora hay que evitar la fatiga de la reforma”. La información se presenta a continuación.

En la década transcurrida desde que el colapso de *Lehman Brothers* desencadenara la peor crisis económica desde la Gran Depresión, la regulación y supervisión del sector financiero se ha reforzado considerablemente. Esto ha permitido reducir el riesgo de otra crisis, con todas sus secuelas: desempleo masivo, ejecuciones hipotecarias, quiebras. Pero ha surgido un nuevo riesgo: la fatiga de la reforma.

Al ir quedando atrás los recuerdos de la crisis, los participantes en el mercado financiero, las autoridades y los votantes están viendo con desazón los pedidos de nuevas regulaciones, y hay quienes incluso exigen que se revoquen algunas de las regulaciones vigentes. Hay una razón de peso para resistirse a estas presiones. El programa de reformas con el que se procuraba evitar otra crisis financiera todavía no ha sido implementado totalmente, y continúan surgiendo nuevos riesgos para la estabilidad financiera mundial. Para completar el programa y hacer frente a los nuevos retos, la cooperación internacional será crucial, según el capítulo 2 de la edición más reciente del Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

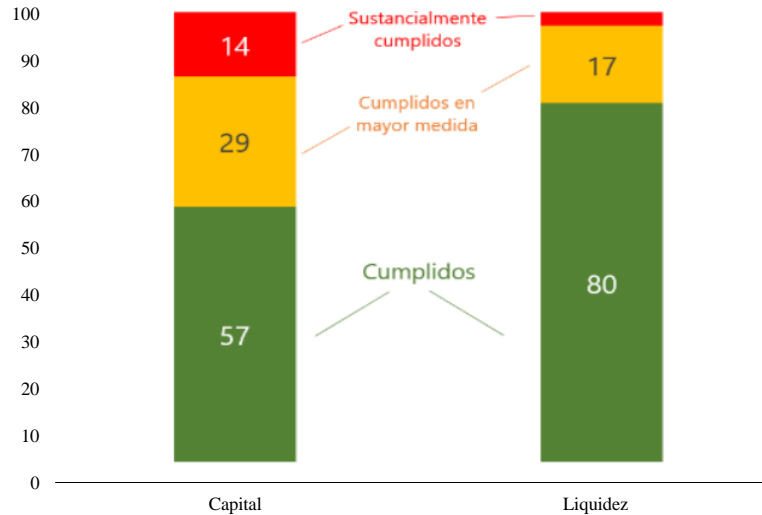
Un sistema financiero más seguro

Sin duda, el sistema financiero es más seguro. Los bancos cuentan con reservas de capital más cuantiosas y de mejor calidad para absorber pérdidas, y están en mejores condiciones para convertir activos en efectivo en los períodos difíciles. Los países además utilizan pruebas de tensión para evaluar la salud de los bancos más grandes, y han establecido entidades supervisoras para vigilar los riesgos a los que está expuesto el sistema financiero. Pero aún hay tareas pendientes. Concretamente, se debe terminar de implementar el denominado coeficiente de apalancamiento, que limita la capacidad de los bancos para expandirse de forma excesiva durante los períodos de prosperidad, y los supervisores no deben permitir que flaquee la vigilancia de los bancos que, de quebrar, podrían poner en jaque al sistema financiero.

ASIGNATURAS PENDIENTES

La mayoría de los activos de los bancos están sujetos a procesos de supervisión y regulación de alta calidad, pero hay que avanzar un poco más

-Porcentaje de activos bancarios-



Nota: “Cumplidos” se refiere al cumplimiento de los Principios Básicos de Basilea para una supervisión y regulación bancaria eficaz.

FUENTE: Datos del programa de evaluación de la estabilidad financiera del FMI.

Éstos son los ámbitos en los que las autoridades deberían centra su atención de aquí en adelante:

- Liquidez.** Antes de la crisis, muchas empresas financieras tomaron préstamos a corto plazo en los mercados mayoristas para financiar activos a más largo plazo. Cuando empezaron los problemas, no pudieron refinanciar los préstamos a corto plazo, y se vieron forzados a vender sus activos a precios de liquidación. En respuesta, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, un órgano normativo mundial, introdujo el denominado coeficiente de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y el coeficiente de financiación estable neta (NSFR, por sus siglas en inglés). La finalidad es alentar a los bancos a mantener más activos líquidos como protección contra una escasez repentina de financiamiento, y compaginar mejor los vencimientos entre sus activos y pasivos. La mayoría de

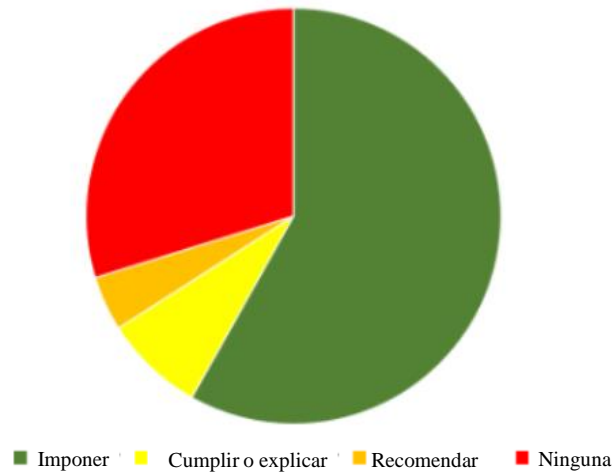
los países han adoptado el coeficiente de cobertura de liquidez, pero la adopción del coeficiente de financiación estable neta es una tarea aún inconclusa. Hay que terminar esta labor.

- **Regulación macroprudencial.** Países como India y Estados Unidos de Norteamérica han creado entidades para vigilar y contener los riesgos sistémicos. Pero en muchos lugares estas entidades carecen de la autoridad y las herramientas necesarias para evitar una acumulación excesiva de apalancamiento y descalces en las sociedades no financieras y los hogares. También se debe mejorar la cooperación transfronteriza en materia de intercambio de datos y riesgos sistémicos.

DESIGUALDAD DE PODERES

Muchas entidades macroprudenciales encargadas de velar por la estabilidad de los sistemas financieros de los países carecen de autoridad suficiente

Porcentaje de países, 2017



FUENTE: FMI 2017, Encuesta de política macroprudencial.

- **Banca paralela.** Los países han progresado en la supervisión y, en menor grado, la regulación prudencial de la denominada banca paralela, como las empresas de gestión de activos. Pero hay asignaturas pendientes, y en muchos países, entre

ellos China y otros mercados emergentes, el rápido crecimiento de la banca paralela podría plantear riesgos para otros segmentos del sistema financiero.

- **Resolución bancaria:** Durante la crisis, los onerosos rescates de grandes bancos financiados con dinero de los contribuyentes ayudaron a limitar los daños al sistema financiero, pero suscitaron reacciones entre los ciudadanos. Después de la crisis, los países adoptaron medidas para facilitar la liquidación, o resolución, de grandes bancos de una manera que imponga más costos para los accionistas y que limite el uso de recursos públicos. Pero se ha avanzado menos en lo que se refiere a los regímenes de resolución de las empresas de seguros, y la cooperación transfronteriza para hacer frente a la quiebra de los mayores bancos mundiales sigue siendo especialmente problemática.

Éstas son algunas de las deficiencias que persisten en el programa regulatorio posterior a la crisis. Pero también están surgiendo nuevos riesgos, como la amenaza desestabilizadora de ataques cibernéticos en las empresas financieras y las bolsas. Y las nuevas tecnologías financieras, si bien ofrecen ventajas como la de los pagos electrónicos más rápidos y baratos, también presentan desafíos. Los reguladores tienen que procurar incentivar la innovación que aporta ventajas, pero a la vez ofrecer resguardo frente a riesgos que podrían amplificar los *shocks* en el sistema financiero. Una vez más, la cooperación internacional será vital en este sentido, porque las tecnologías innovadoras no demoran en atravesar fronteras.

Ante todo, los reguladores deben evitar darse por satisfechos. No es posible reducir el riesgo de una crisis a cero, y tampoco es necesario intentarlo. Acumulados 10 años de experiencia en la ejecución de nuevas reformas, es hora de evaluar los efectos de esas reformas en la economía a más amplia escala. Así, los reguladores podrían evaluar si surgen disyuntivas entre los costos y las cargas impuestas por las nuevas reglas y las ventajas de una mayor seguridad. Y no deben olvidar que en los períodos de prosperidad

el riesgo tiende a aumentar, y a migrar a nuevos e imprevistos rincones del sistema financiero. La próxima guerra no se libraré con el mismo enemigo.

Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=10033>

Déficit de reformas en China (RIE)

El 20 de septiembre de 2018, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó el artículo “Déficit de reformas en China”, elaborado por Enrique Fanjul²⁷³. A continuación se presenta la información.

Cuando faltan apenas unas semanas para que se conmemore el 40 aniversario del inicio de la política de reforma económica (adoptada formalmente en el tercer pleno del XI Comité del Partido Comunista Chino en diciembre de 1978), la economía china se enfrenta a un serio problema de lo que la Cámara de Comercio Europea en el país acaba de denominar “déficit de reformas”. Con ello la Cámara se refiere al estancamiento del proceso de reformas y a la persistencia de restricciones y discriminaciones contra las empresas extranjeras.

Este déficit de reformas sirve incluso para explicar, aunque no justificar, las medidas proteccionistas que está adoptando Estados Unidos de Norteamérica. “Si bien la escalada de aranceles por parte de Estados Unidos de Norteamérica representa una respuesta brusca y desconcertante a las deficiencias de la agenda de reformas de China, se basa en preocupaciones que son comunes con otras potencias económicas, incluida la Unión Europea (UE)”. Así lo señala el estudio “*European Business in China*.

²⁷³ Profesional de comercio exterior, profesor del Master de Relaciones Internacionales del Instituto de Estudios Europeos (CEU). Miembro de Cátedra China.

Position Paper 2018/2019”, publicado por la Cámara de Comercio Europea en China el pasado día 19 de septiembre.

El estudio, serio y riguroso (de 394 páginas), de la Cámara (que tiene un mil 600 miembros) vuelve a destacar las limitaciones a las que se enfrentan las empresas extranjeras en China y el contraste que ello supone con la libertad que tienen las empresas chinas en los mercados europeos. El estudio también enfatiza el lastre que la paralización de las reformas supone para la economía china, y para el bienestar de su población.

Como era de esperar, el estudio ha provocado rápidamente reacciones en China, como por ejemplo en el *Global Times*, un periódico vinculado al Partido Comunista Chino, de un nacionalismo beligerante, que ha señalado, muy en línea con la postura oficial china, que “la reforma y apertura de China deben llevarse a cabo de acuerdo con sus propias condiciones nacionales y su ritmo de desarrollo, y no están estancadas”.

La lista de problemas que menciona el estudio incluye el trato preferencial que reciben las empresas estatales, las barreras para el acceso a numerosos mercados, la burocracia, la arbitrariedad en la aplicación de numerosas regulaciones (con criterios muy variables según las regiones), las transferencias de tecnología a las que se ven forzadas las empresas extranjeras (en 2017, un 19% de las empresas europeas indicaron que se vieron obligadas a estas transferencias en orden a mantener su acceso al mercado chino), las deficiencias en la protección de la propiedad intelectual, las disfunciones que causan las limitaciones en el acceso a Internet, la falta de transparencia en los procesos de adjudicación de los proyectos de la Nueva Ruta de la Seda (cerca del 90% de estos proyectos son adjudicados a empresas chinas), entre otros.

Este déficit de reformas plantea contradicciones con otros aspectos de la política china. En primer lugar, con la pretensión de China de presentarse como un “campeón de la globalización”, en la actual etapa de ascenso del proteccionismo y el unilateralismo de

Estados Unidos de Norteamérica. También con la ambiciosa iniciativa de la Nueva Ruta de la Seda, que China ha presentado con una dimensión de globalización e integración económica.

Por otro lado, esta situación refuerza la importancia de avanzar en algunas iniciativas pendientes, en especial a nivel europeo. Nos referimos en primer lugar al mecanismo de control o supervisión de inversiones extranjeras que se encuentra en estudio en la Unión Europea, y en segundo lugar al acuerdo de inversiones UE-China (*EU-China Comprehensive Agreement on Investment*), cuyas negociaciones se iniciaron en 2014.

EL ACCESO A LOS MERCADOS Y EL TRATO DESIGUAL SIGUEN SIENDO LOS GRANDES DESAFÍOS DE LA UNIÓN EUROPEA EN CHINA

51%

De los encuestados opinan que las empresas de inversión extranjera recibe un trato desfavorable comparado con el de otras empresas Chinas

62%

De los encuestados opina que las compañías chinas en este sector gozan de un mayor acceso al mercado europeo que, el que, las compañías europeas disfrutan en China

57%

De los encuestados de las PYMES y empresas de capital extranjero en Europa tienden a recibir un trato desfavorable comparado con el de otras empresas Chinas (+ 10 puntos vs grandes empresas)



FUENTE: [European Business in China. Business Confidence Survey 2018](#), Cámara de Comercio Europea en China.

Quizás el próximo 40 aniversario del inicio de las reformas sirva como detonante para que las autoridades chinas decidan retomar el impulso reformista. Las circunstancias son favorables para ello. Con el actual enfrentamiento con Estados Unidos de Norteamérica (que sigue agravándose), China tiene necesidad de forjar alianzas y reforzar sus relaciones con otros socios comerciales.

China se enfrenta a un problema de credibilidad mientras no haga un esfuerzo, serio, para corregir este déficit de reformas. Como concluye el informe de la Cámara Europea, “en relación con las expectativas creadas por múltiples discursos oficiales de alto nivel,

así como por las políticas promulgadas desde los altos niveles del gobierno, el progreso se ha quedado muy corto”.

Fuente de información:

<https://blog.realinstitutoelcano.org/deficit-de-reformas-en-china/>

Dice, el BCE que la guerra comercial podría beneficiar a China (*Bloomberg*)

El 26 de septiembre de 2018, *Bloomberg* publicó la nota “Dice, el BCE que la guerra comercial podría beneficiar a China”, a continuación se presenta la información.

La imposición mutua de aranceles podría impulsar la economía de China, actualmente en 12 billones de dólares, y herir la expansión de Estados Unidos de Norteamérica, según un informe del Banco Central Europeo (BCE), publicado el miércoles.

Las conclusiones del informe contradicen las afirmaciones del presidente estadounidense, Donald Trump, quien asegura que las guerras comerciales son “buenas y fáciles de ganar”. El análisis también contradice el argumento de que China tiene más que perder en el conflicto con su principal socio comercial, debido a su mayor dependencia a las exportaciones.

En el estudio, el BCE asumió que Estados Unidos de Norteamérica impone aranceles del 10% a todas sus importaciones, lo que es seguido de una medida similar por sus socios comerciales. Según este escenario, China más que compensaría las pérdidas sufridas, al aumentar las ventas a otros mercados. Pero el golpe para la inversión y el comercio en Estados Unidos de Norteamérica llevaría a una caída de la actividad de 2% en el primer año desde la introducción de las tarifas, aunque los efectos se disiparían en el tiempo, a medida que el país ajusta su producción.

“Cualitativamente los resultados son claros: una economía que impone aranceles, y con ello sufre medidas en represalia de otros países, claramente sufre”, escribieron los economistas del BCE Allan Gloe Dizioli y Bjoern van Roye en el informe. “Las condiciones de vida se deterioran y se destruyen empleos”.

Llevar las medidas proteccionistas a ese punto solo tendrán un efecto marginal en la actividad económica a nivel mundial, ya que los productos afectados representarían solo una pequeña fracción del comercio mundial, según el BCE. Las dos mayores economías del mundo ya han intercambiado aranceles entre sus productos, y el Gobierno chino canceló las conversaciones agendadas con cargos en Washington, lo que podría llevar a una extensión del conflicto, que podría afectar las cadenas mundiales de suministro.

Las tarifas impuestas hasta ahora costarán un 0.5 punto porcentual de crecimiento a China y hasta 1.5 puntos porcentuales, si estas aumentan, estima *Bloomberg Economics*.

El golpe para la economía estadounidense parece más manejable, con una pérdida de 0.4 punto porcentual en 2019, según *Oxford Economics*. La investigación del BCE sugiere que el impacto será mayor, debido a un factor de amplificación en el deterioro de la confianza de las empresas y los consumidores.

El impacto en la confianza es particularmente difícil de estimar, pero los investigadores creen que ni China ni Estados Unidos de Norteamérica quedarán a salvo.

“Las reacciones de los mercados financieros globales tienen un impacto significativo y más amplio entre los países, con una caída de 0.75% en la producción mundial en el primer año”, escribieron Dizioli y van Roye.

“El ajuste de las condiciones financieras reducirá el PIB de Estados Unidos de Norteamérica en cerca de 0.7%”, y las acciones de ese país caerían un 16%, afirmaron.

Fuente de información:

<https://www.bloomberg.com/latam/blog/la-guerra-comercial-podria-beneficiar-china-dice-el-bce/>

El G20 y la gestión de bienes comunes (RIE)

El 25 de septiembre de 2018, el Real Instituto Elcano (RIE) publicó el artículo “El G20 y la gestión de bienes comunes”, elaborado por Andrés Ortega²⁷⁴. A continuación se presenta la información.

El G20, que reúne a un 85% del PIB, un 80% del comercio y dos terceras partes de la población en el mundo, no es una institución sino un mecanismo de coordinación y de impulso de políticas. Con cumbres de jefes de Estado y de Gobierno desde hace 10 años a raíz de la crisis financiera que se desató entonces, coordinó una respuesta de estabilidad financiera y de estímulos ante la recesión desatada sobre todo en el mundo desarrollado... hasta que el debilitamiento de los intereses comunes produjo en una parte de sus miembros europeos el giro hacia la austeridad. Desde entonces, el G20, este año bajo presidencia argentina y en el que España participa como invitado permanente, hace menos, pero abarca más. Su agenda no ha dejado de ampliarse, quizá perdiendo foco. ¿En qué debe centrarse?

Dennis Snower, presidente de la fundación alemana *Global Solutions*, plantea unos ámbitos principales en los que se debe centrar el G20: son los que implican bienes y recursos comunes, las desigualdades y las distancias sociales más perniciosas. Entre los bienes comunes cabría incluir el multilateralismo, el comercio internacional, el medioambiente, la cohesión social y un nuevo contrato social para la era digital, la

²⁷⁴ Investigador senior asociado del Real Instituto Elcano. Consultor independiente y director del Observatorio de las Ideas.

tecnología y su difusión entre países y dentro de ellos con una cierta idea de justicia tecnológica, una educación general para esta era de la Cuarta Revolución Industrial, y un sistema financiero estable y justo, entre otros. Claro que para ello se necesitaría abandonar la política del “yo primero”, el nacionalismo y el unilateralismo. Cabría añadir a esta dimensión su otra cara, la de la lucha contra algunos males comunes, como pueden ser la corrupción, el calentamiento global, la polución del aire o de los mares, las pandemias, el terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, aunque el G20 no se ocupa en exceso de las cuestiones de seguridad. Pero sí es un marco para cerrar filas, también frente a un Trump reticente, y pese a que Argentina y su presidente Macri, en la presidencia, necesiten en estos momentos de su nueva crisis del apoyo de Estados Unidos de Norteamérica bilateral y en el FMI.

Muchos de estos temas se han debatido en la cumbre del T20, la red de *think-tanks* del G20, en Buenos Aires, de la que forma parte el Real Instituto Elcano. Las ricas conclusiones de meses de arduo trabajo apuntan a tres prioridades: (1) que el G20 lance un diálogo para rediseñar la Organización Mundial del Comercio (OMC), para salvar un mundo abierto (y volver así a involucrar a Estados Unidos de Norteamérica con Trump); (2) que tenga un papel central en la lucha contra el cambio climático y el cumplimiento del acuerdo de París; y (3) la promoción de un nuevo contrato social para estos tiempos digitales y de desigualdad, que, entre otras cosas, colme también la brecha de género, y todo de una manera representativa, diversa y flexible.

Claro que hay escollos, más allá de Trump. Uno es que esta gobernabilidad requiere de narrativas diversas globales y con visiones largas, que conecten con la gente. Durante años, desde los 80, sólo ha habido una, la neoliberal. Otra cuestión, como planteó un participante chino, es si un sistema esencialmente occidental puede acomodar a países no occidentales, a una “diversidad de modernidades”. Quizá sí, si de valores más individualistas se pasa de forma global a otros más comunales, más asiáticos. Tercero

es que se puede y se debe pensar y actuar globalmente, pero la política es aún local, esencialmente nacional.

Claro que la política tradicional ya no basta, y menos cuando en buena parte del mundo —desde luego en Occidente— hay una crisis de confianza bastante generalizada en los políticos y las instituciones. Ha habido, además, un debilitamiento de la capacidad de gobernabilidad a todos los niveles. No es que no haya capacidad para evitar una nueva crisis como la de 2008, es que no la habría para resolverla si ocurre. En todo caso, se necesita incorporar a esta gobernanza una dimensión que se puede llamar inductiva, de abajo a arriba, con más actores, desde las sociedades civiles y los ciudadanos, las ciudades y las empresas que están creando nuevas realidades. Sólo así se conseguirá que un mundo más complejo y diverso se vuelva más gobernable. El G20 no es el marco para esa gobernabilidad, pero sí para impulsarla.

Fuente de información:

<https://blog.realinstitutoelcano.org/el-g20-y-la-gestion-de-bienes-comunes/>

China, Japón y Estados Unidos de Norteamérica de Trump (PS)

El 4 de octubre de 2018, la organización *Project Syndicate* (PS) publicó los comentarios de Joseph S. Nye²⁷⁵ sobre China, Japón y Estados Unidos de Norteamérica de Trump. A continuación se presenta su opinión.

La cuestión estratégica clave en Asia Oriental es el ascenso del poder chino. Algunos analistas creen que China buscará alguna forma de hegemonía en la región y que eso llevará a un conflicto. A diferencia de Europa, Asia Oriental no terminó de cerrar lo

²⁷⁵ Es profesor de la Universidad Harvard y autor del libro “*Is the American Century Over?*”

sucedido en los años treinta, y luego las divisiones de la Guerra Fría pusieron límites a la reconciliación.

Ahora el presidente estadounidense Donald Trump inició una guerra comercial con China y negociaciones con Japón que apuntan al superávit comercial de este país con Estados Unidos de Norteamérica. Es verdad que el reciente anuncio de conversaciones bilaterales pospuso la amenaza de Trump de aplicar aranceles automáticos contra Japón, pero los críticos temen que Trump lo empuje más cerca de China, cuyo presidente, Xi Jinping, tiene prevista una reunión con el primer ministro Shinzo Abe este mes.

El equilibrio de poder entre Japón y China cambió mucho en las últimas décadas. En 2010, el PIB de China en dólares superó al de Japón (aunque el PIB *per cápita* sigue muy atrás). Es fácil olvidar que hace poco más de dos decenios, muchos estadounidenses temían ser superados por Japón, no por China. Los libros predecían que Japón lideraría un bloque sin Estados Unidos en el Pacífico, e incluso la posibilidad de una guerra entre ambos países. En vez de eso, durante el gobierno del presidente Bill Clinton, Estados Unidos de Norteamérica reafirmó la alianza de seguridad con Japón, y al mismo tiempo aceptó el ascenso de China y apoyó su ingreso a la Organización Mundial del Comercio.

A principios de los noventa, muchos observadores creían que la alianza entre Estados Unidos de Norteamérica y Japón era una reliquia de la Guerra Fría que no tenía futuro. Entre ambos países había fuertes tensiones comerciales, y en 1992 el senador Paul Tsongas hizo campaña por la presidencia con el eslogan “la Guerra Fría terminó, y la ganó Japón”. El gobierno de Clinton se lanzó a criticar a Tokio, pero en 1996, tras un proceso de negociación que llevó dos años, Clinton y el entonces primer ministro Ryutaro Hashimoto reafirmaron formalmente la alianza y la declararon fundamento de la estabilidad de Asia Oriental después de la Guerra Fría.

Pero en un nivel más profundo subsistía un malestar, aunque rara vez se lo expresaba abiertamente, relacionado con el temor de Japón a que el giro de Estados Unidos de Norteamérica hacia China lo dejara marginado. A mediados de los noventa participé en la negociación para la reafirmación de la alianza, y mis homólogos japoneses, al otro lado de una mesa adornada con banderas nacionales, casi no hablaban de China formalmente. Pero después, trago en mano, me preguntaban si el ascenso de China llevaría a Estados Unidos de Norteamérica a darle más importancia que a Japón.

Eran temores lógicos: cuando las capacidades de defensa de dos aliados son asimétricas, es inevitable que la parte más dependiente tema por el futuro de la sociedad. Hace años que algunos en Japón sostienen la necesidad de convertirse en un país “normal”, dotado de un abanico más completo de capacidades militares. Algunos expertos incluso han sugerido que Japón abandone algunos de sus principios y desarrolle armas nucleares. Pero esas medidas generarían más problemas de los que resolverían. Aunque Japón diera pasos en la dirección de convertirse en un país “normal” (cualquiera sea el significado de esa expresión), no igualaría el poder de Estados Unidos de Norteamérica o China.

Hoy Japón tiene nuevas inquietudes en relación con el abandono estadounidense. La orientación “Estados Unidos de Norteamérica primero” de Trump y sus políticas proteccionistas plantean un nuevo riesgo a la alianza. La retirada de Trump del Acuerdo Transpacífico fue un golpe para Japón. Pese a que Abe supo evitar un conflicto halagando el ego de Trump, subsisten serias diferencias. Los aranceles al acero y al aluminio que impuso el gobierno de Trump por motivos de seguridad nacional sorprendieron a Abe y generaron malestar en Japón.

El gobierno de Trump también sugirió que los aliados de Estados Unidos de Norteamérica en Asia deben hacer más por su propia defensa, y puso en duda el valor de las fuerzas de avanzada estadounidenses en la región. Algunos analistas se preguntan

si las acciones de Trump obligarán a Japón a cubrirse, acercándose a China. Pero es algo improbable en esta etapa; aunque son opciones explorables, su alcance es limitado, por la inquietud japonesa respecto del predominio chino. La alianza con Estados Unidos de Norteamérica sigue siendo la mejor opción, a menos que Trump vaya todavía más lejos.

Hasta ahora, la alianza se mantiene notablemente firme. Abe inició contactos con Trump desde que este resultó electo, con un primer encuentro en la Trump Tower de Nueva York y posteriores visitas a Washington y Mar-a-Lago (la residencia de Trump en Florida). La relación entre los dos mandatarios permitió al Pentágono mantener una estrecha cooperación en asuntos de seguridad. La cuestión Corea del Norte ayudó a enfocar la atención de la alianza y dio a Trump una oportunidad de dar garantías a Japón de que cuenta con un “100%” de respaldo estadounidense.

Abe y Trump apoyaron la estrategia de “máxima presión” contra Corea del Norte, y se esforzaron para obtener el apoyo internacional a las sanciones en Naciones Unidas. En tanto, Japón anunció una nueva inversión importante en sistemas de defensa antimisiles y cooperó en su desarrollo conjunto. Pero, por otra parte, el sorpresivo cambio de la actitud de Trump hacia el líder norcoreano Kim Jong-un después de la reunión que tuvieron en junio en Singapur generó en Japón preocupación por la posibilidad de un acuerdo entre Estados Unidos de Norteamérica y Corea del Norte centrado en los misiles intercontinentales que no incluya los misiles de alcance medio con capacidad de llegar a Japón.

Otro motivo de inquietud es la retórica de Trump respecto de compartir costos. Aunque Japón gasta en defensa poco más del 1% del PIB, hace un importante aporte al mantenimiento de las fuerzas estadounidenses en su territorio (el Departamento de Defensa de los Estados Unidos de Norteamérica calcula que el gobierno japonés paga alrededor del 75% de ese costo). Sólo este año, Japón presupuestó 197 mil millones de

yenes (un mil 700 millones de dólares) para costos compartidos, 226 mil millones de yenes (2 mil millones de dólares) para la reubicación de fuerzas estadounidenses y 266 mil millones de yenes (2 mil 300 millones de dólares) en diversas medidas de apoyo a las comunidades anfitrionas, entre otros gastos relacionados con la alianza.

Como el gobierno de Clinton reconoció hace un cuarto de siglo, el ascenso de China creó un equilibrio tripartito del poder en Asia Oriental. La alianza entre Estados Unidos de Norteamérica y Japón puede ser una herramienta que permita definir el entorno en el que actúa China y ayude a moderar su creciente poder, pero eso dependerá de la capacidad del gobierno de Trump para mantenerla.

Fuente de información:

<https://www.project-syndicate.org/commentary/japanese-american-alliance-remains-strong-by-joseph-s--nye-2018-10/spanish>