

*Jaime Alcaide Arranz**

CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN CON APOYO OFICIAL Seguro y financiación directa: perspectiva histórica. Una década del FIEM

El apoyo financiero oficial puede jugar un papel clave en la movilización de recursos en apoyo de las exportaciones, ante las restricciones en el sector privado o como refuerzo de la competitividad de la oferta exportadora. Dentro del crédito a la exportación con apoyo oficial, podemos distinguir entre el instrumento del seguro y el de la financiación directa. En este documento se realiza una presentación general de conceptos y características de los distintos tipos de apoyo oficial, así como una comparativa internacional y revisión del contexto actual. Posteriormente, se presenta un repaso histórico de la evolución de estos instrumentos en España, haciendo especial referencia, en el caso de la financiación directa, a la desaparición del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) que dio paso a la creación del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM), hace más de una década, con una actividad notable y creciente número de operaciones. El seguro y la financiación directa son, en todo caso, dos instrumentos complementarios cuya coordinación reforzada, con una eficiente estructura organizativa, podría maximizar su eficiencia, existiendo en el caso de España margen para avances en ambos instrumentos.

Palabras clave: comercio internacional, crédito a la exportación, financiación internacional, apoyo oficial, España.

Clasificación JEL: F13, F34, F36, G15.

1. Introducción

La financiación es un elemento relevante en el desarrollo de las operaciones de exportación e inversión en el exterior, y los términos de la oferta financiera disponible a medio y largo plazo pueden ser un factor determinante para la consecución de contratos de exportación.

Así, el atractivo técnico y económico de la oferta exportadora puede verse respaldado por una oferta financiera en condiciones ventajosas que contribuya a reforzar la competitividad de la oferta comercial.

Las condiciones que un financiador/asegurador privado esté dispuesto a ofrecer dependerán de las características de la operación (plazos, volumen o perfil de riesgo de crédito del deudor) y de la situación de los mercados financieros, pudiendo existir situaciones de encarecimiento y restricción del crédito que afecten negativamente al comercio internacional. ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado. Subdirector General Adjunto de Fomento Financiero de la Internacionalización. Secretaría de Estado de Comercio.

Versión de agosto de 2022.

<https://doi.org/10.32796/bice.2022.3149.7490>

Por su parte, el apoyo financiero oficial puede jugar un papel muy significativo en la movilización de recursos en apoyo de las exportaciones, frente a restricciones en el sector privado y como refuerzo de la oferta exterior en un contexto de elevada competitividad. Dentro de este apoyo financiero, la cobertura de riesgos es el instrumento de referencia por su complementariedad y capacidad de apalancamiento, si bien la financiación directa es también un elemento muy relevante, no solo como complemento de otras fórmulas de apoyo financiero oficial, sino en determinados casos como la alternativa claramente competitiva de apoyo financiero de la oferta exportadora en los mercados internacionales.

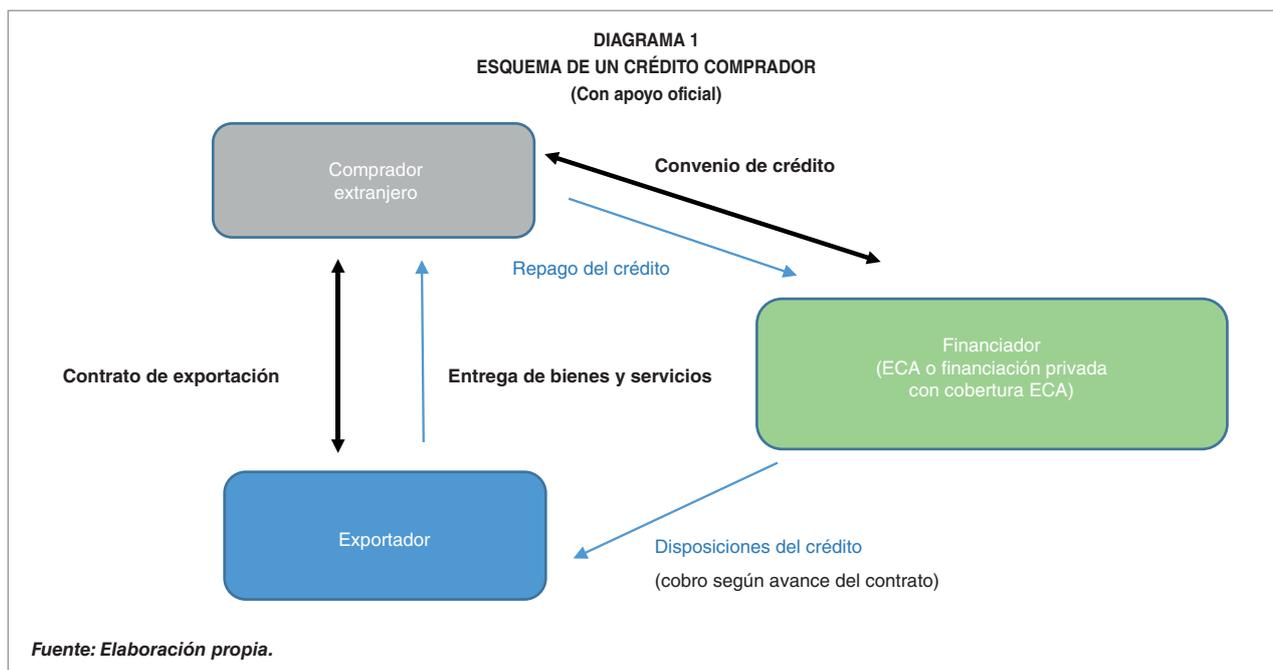
2. Financiación a la exportación

Las inversiones y aprovisionamientos que llevan a cabo las empresas y el sector público deben ser financiadas, ya sea mediante una financiación no finalista (deuda o capital) o a través de una financiación específica vinculada a

un proyecto determinado, como es el caso de la financiación a la exportación.

El apoyo financiero a la internacionalización puede orientarse a cubrir todo tipo de operaciones y necesidades (financiación del coste de adquisición del proyecto objeto de exportación, de necesidades de circulante del exportador, de las garantías o avales técnicos exigidos, de otros riesgos...).

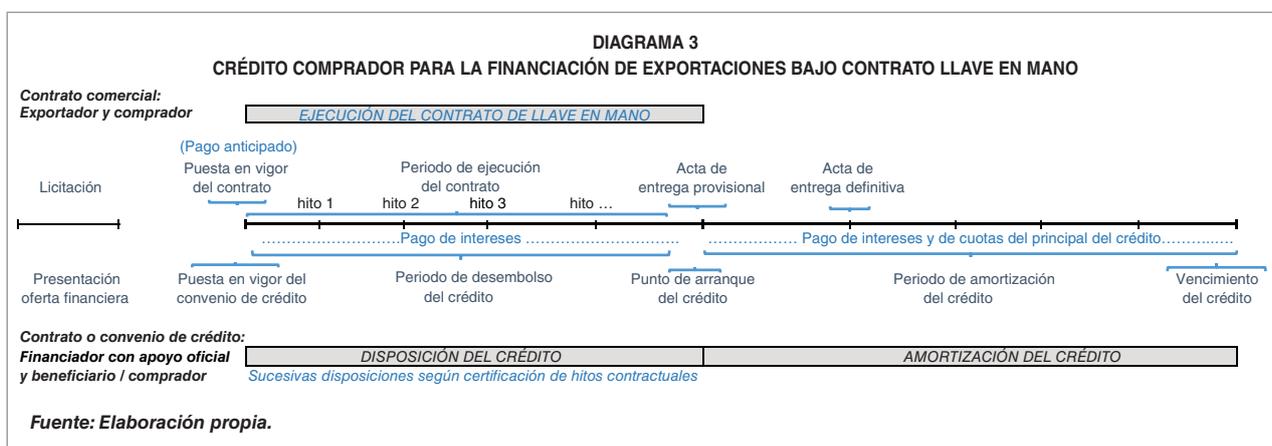
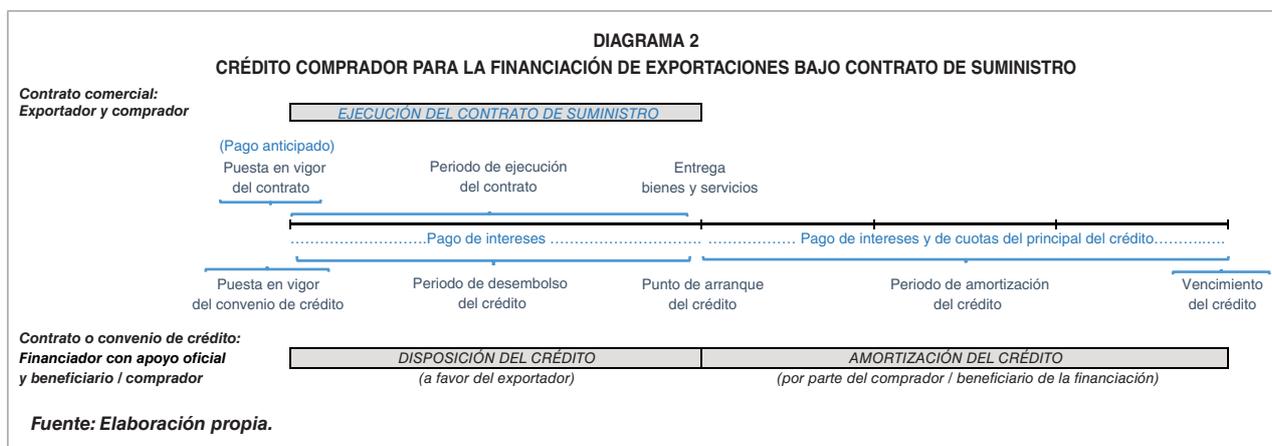
El crédito a la exportación en sentido estricto es aquel dirigido específicamente a financiar una operación de comercio internacional o transfronteriza recogida en un contrato comercial de exportación de bienes y/o servicios entre el exportador nacional y el comprador extranjero. Según la naturaleza del contrato o proyecto objeto de exportación podemos distinguir entre contratos de suministro o contratos llave en mano (contratos que normalmente incluyen el diseño, el equipamiento y la construcción de la planta o proyecto —EPC, por sus siglas en inglés—, es decir, con una responsabilidad en el montaje, entregándose la obra una vez ejecutada y lista para su puesta en funcionamiento). ▷



Por su parte, un mismo proyecto internacional (como puede ser el caso de una infraestructura de transporte) podría ser objeto de financiación a la exportación —de carácter privado u oficial (bilateral o multilateral)—, financiación a la inversión o financiación al desarrollo, según la naturaleza y objeto del financiador; con diferente naturaleza del riesgo asumido según el perfil del deudor o garante (corporativo, soberano, público, de proyecto).

La financiación a la exportación es una cuestión clave en el comercio internacional, y, dentro de esta, el crédito comprador es una figura habitual que se contrapone a otras posibles fórmulas como la financiación corporativa del comprador o financiación mediante cobro aplazado por parte del exportador, a cambio de pagarés o efectos comerciales que ceder al descuento a través de un esquema de *forfaiting*.

El crédito comprador es la financiación concedida por una entidad financiera o equivalente para financiar al importador la adquisición de los bienes y servicios objeto de exportación conforme a los términos del contrato comercial acordado con el exportador. El beneficiario del crédito será el comprador extranjero (deudor del crédito), si bien las disposiciones del crédito comprador se realizarán directamente a favor del exportador a medida que se ejecuta el contrato de exportación según los términos previstos en el mismo (Diagrama 1). Tiene lugar, por tanto, un desarrollo paralelo del contrato comercial, entre exportador y comprador, y del contrato financiero, entre financiador y comprador/deudor, debiendo este último hacer frente al repago del crédito a lo largo del periodo de amortización según las condiciones financieras acordadas (Diagramas 2 y 3). ▷



2.1. Apoyo financiero oficial

La financiación a la exportación puede ser concedida por entidades privadas en el mercado¹. No obstante, la existencia de imperfecciones y fallos de mercado (externalidades, problemas informacionales o existencia de poder de mercado) puede generar situaciones de restricción de crédito (en alcance o plazos) o su encarecimiento prohibitivo, lo que limita la oferta de crédito por parte del sector privado hacia determinados agentes, sectores y mercados. Todo ello justifica la actuación del sector público, que además contribuye a reforzar el atractivo de la oferta comercial nacional en los mercados internacionales y evita, a su vez, que esta se vea adversamente seleccionada frente a una oferta extranjera de menor calidad que cuente con un apoyo financiero oficial atractivo.

El uso de la financiación oficial a la exportación es una práctica habitual en los países desarrollados y, cada vez más, en más países de renta media, en los que los Estados conceden apoyo financiero frente a la existencia de fallos de mercado y como refuerzo de la competitividad de su oferta exportadora, ya sea directamente o a través de sus entidades de crédito a la exportación (ECA, siglas en inglés de export credit agency).

El apoyo financiero oficial tiene eminentemente un carácter contracíclico. En todo caso, es necesario asegurar unas reglas ortodoxas sobre los términos financieros, con principios sólidos y buenas prácticas, evitando así que la financiación oficial sea un mero mecanismo de subvención o ayuda con efectos distorsionantes sobre el comercio internacional. Es deseable, por tanto, un marco de gobernanza ortodoxo, transparente y flexible —para su

adecuación al entorno económico global— que favorezca un terreno de juego equilibrado y no distorsionante. Este es el objetivo de las reglas del Consenso OCDE² (en adelante el Consenso), que buscan fomentar una competencia igualitaria no desleal.

Por un lado, dentro del crédito a la exportación con apoyo oficial (sujeto a las reglas de Consenso OCDE para los países signatarios) podemos distinguir entre:

- La financiación directa³ de carácter oficial.
- El seguro oficial o garantías para la cobertura del riesgo de crédito⁴ concedido por un tercero, que a su vez se puede beneficiar por una cobertura o ajuste de tipos de interés⁵ de carácter oficial.

Por otro lado, existe otro tipo de apoyo financiero a la internacionalización, no sujeto a las reglas del Consenso, pero sí a buenas prácticas de mercado y/o a reglas de ayudas de Estado (en el caso de la UE), que incluiría:

- La financiación desligada —comercial⁶ o concesional— o la cobertura del riesgo asociada a la financiación (comercial) desligada.
- La financiación de la inversión o la cobertura del riesgo de crédito asociado a esta. 

² Acuerdo en materia de Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, aprobado en 1978 en el seno de la OCDE, aplicado a la financiación a la exportación con apoyo oficial con un periodo de reembolso de dos o más años, ligada a la formalización de contratos de exportación de bienes y servicios, con la excepción de productos agrarios y equipamiento militar.

³ Incluyendo refinanciaciones.

⁴ Cobertura (*pure cover*) ofrecida por el Estado, o por cuenta de este, respecto del riesgo de crédito, facilitando así la concesión de financiación bancaria.

⁵ Convenio de ajuste recíproco de intereses (*interest make-up agreement*), facilitando crédito bancario a tipo fijo.

⁶ A favor de un comprador extranjero, bajo el compromiso o intención de contratar a futuro con exportadores del país del financiador, que apoyaría al deudor en la identificación de suministradores potenciales.

¹ De manera independiente o con la cobertura de entidades aseguradoras y reaseguradoras privadas.

- La financiación de necesidades de circulante o la cobertura del riesgo de crédito asociado a esta.
- La financiación a la exportación procedente de entidades de titularidad pública que operen en condiciones de mercado o *market windows*⁷.
- La cobertura mediante seguro de caución frente al incumplimiento de compromisos pactados.
- La cobertura de fianzas o avales y garantías técnicas (asegurando al emisor de avales frente al riesgo de ejecución).
- La cobertura del riesgo asociado a medios de pago como créditos documentarios.
- La cobertura de otros riesgos (asegurando al exportador frente al riesgo de resolución del contrato o ejecución indebida de avales).

3. Crédito a la exportación con apoyo oficial. Seguro y financiación directa

La mayor parte del apoyo financiero oficial a la internacionalización es la dirigida a la movilización de recursos para la financiación de exportaciones (frente a la financiación a la inversión, financiación desligada, o aquella destinada a cubrir necesidades de circulante o de emisión de garantías).

El crédito a la exportación —y dentro de este el crédito comprador— continúa siendo, en efecto, un elemento clave del apoyo financiero a la internacionalización, sin perjuicio de la relevancia y notable crecimiento de otro apoyo financiero a la internacionalización (financiación de inversiones, circulante, avales). Dentro de

este podemos distinguir entre instrumentos de seguro (*pure cover*, por su denominación en inglés) y de financiación directa, ambos sujetos *a priori* a las reglas del Consenso.

3.1. Seguro de crédito a la exportación

Dentro del crédito a la exportación con apoyo oficial, el seguro/garantía por cuenta del Estado para la cobertura del riesgo de crédito⁸ es el instrumento más relevante.

Las ECA instrumentan la cobertura por cuenta del Estado mediante pólizas de seguro o garantías a cambio del pago de una prima de riesgo que afrontará el acreditado o deudor beneficiario de la financiación, pudiendo esta ser financiada, conforme a las reglas del Consenso para los países signatarios.

La cobertura del riesgo de crédito por cuenta del Estado⁹ (habitualmente entre el 90% y 100%) ofrece ventajas en términos de complementariedad, acompañamiento y apalancamiento. El seguro complementa la actividad de las entidades financieras privadas, acompañando al sector privado sin desplazarlo, permitiendo a los bancos conceder créditos asegurándoles con garantía soberana del Estado titular de la ECA. Con ello hacen frente a un menor uso de capital y dotaciones, pudiendo la ECA, a su vez, ceder una parte del riesgo a aseguradoras privadas interesadas en este por motivos de diversificación.

Así, *a priori*, los bancos tendrán interés en participar en la instrumentación de operaciones de crédito comprador relevantes. La ▷

⁸ Mayoritariamente, cobertura de crédito comprador, frente a la cobertura de crédito suministrador asociada a operaciones de cobro aplazado cuyos títulos ejecutivos pueden ser descontados mediante esquema de *forfaiting*.

⁹ Cubriendo riesgos comerciales y políticos, incluyendo riesgo de impago, de transferencia y convertibilidad y riesgos extraordinarios (guerras, conflictos, desastres naturales).

⁷ En terminología OMC/OCDE.

cobertura del riesgo de crédito por parte de la ECA elimina significativamente el riesgo asumido, que es sustituido por riesgo soberano ECA, con lo que procede un tratamiento más favorable a nivel de requisitos de capital y de dotaciones en el caso de financiación bancaria con cobertura ECA. Adicionalmente, la existencia de acuerdos de cobertura de riesgo de tipo de interés (mediante acuerdos de compensación o ajustes recíprocos de intereses) facilitan la financiación bancaria a tipo fijo.

Los Estados y sus ECA serán los que deberán hacer frente a impagos y, en su caso, procesos de recuperación de importes adeudados, ya que además ellos tienen mayor capacidad de negociación de recobros (tanto con deudores públicos, en el seno del Club de París, como con privados) y de diversificación de riesgos.

El seguro ofrece así una mayor capacidad de apalancamiento, con una menor inmovilización de recursos asociada a reservas técnicas y de otro tipo respecto del seguro emitido, un elevado volumen de capital asegurado y un notable efecto palanca sobre la ejecución de acuerdos comerciales contratados.

Adicionalmente, las ECA complementan su oferta de seguro/garantías de crédito a la exportación con otros seguros y coberturas de otro tipo de riesgos, incluyendo un peso creciente de cobertura de crédito asociada a pólizas de crédito circulante, o de financiación de inversión, incluida inversión doméstica estratégica con un efecto potencial positivo sobre las exportaciones a medio plazo (con el impulso de este tipo de programas por parte de diferentes ECA¹⁰).

¹⁰ Caso de la británica UKEF, la italiana SACE, la francesa BPI o más recientemente la española Cesce, con la póliza de seguro para créditos de inversión estratégica para la internacionalización, cuyo condicionado ha sido aprobado en julio de 2022.

3.2. Financiación directa

Por su parte, la financiación directa será aquella procedente directamente de fondos, departamentos y entidades estatales. En este caso, el crédito comprador concedido directamente por los Estados o sus ECA podrá materializarse en términos comerciales (a tipo fijo o variable) o concesionales (con un elemento de concesionalidad o ayuda implícito, con condiciones financieras muy atractivas en términos de coste y plazos), sujeto en ambos casos a las reglas de Consenso OCDE para los países signatarios.

Según la estructura institucional de cada país, el seguro y la financiación directa podrán proceder de la misma entidad o no. Será el propio Estado, o la ECA en su nombre, el que conceda la financiación, asumiendo directamente el riesgo, aunque en algunos países con entidades emisoras diferentes según el tipo de apoyo la entidad aseguradora también cubre el riesgo de crédito asociado a la financiación directa¹¹, unificando así el registro del riesgo de crédito asumido.

Las ECA responsables de la financiación directa podrán tener o no el carácter de entidad financiera o Export Bank (ya sea integrando o no financiación y cobertura bajo la misma entidad). En determinados casos, los titulares de la financiación directa (sus recursos y/o gestión) son fondos estatales o federales, que a su vez podrán apoyarse en entidades de banca comercial o pública para que estas asuman el papel de agente financiero (siendo habitual que el banco comercial mandatado por el deudor asuma labores de certificación del avance de la ejecución del contrato de exportación objeto de financiación). ▷

¹¹ Caso de Francia o Alemania.

A priori, la financiación directa implica una menor capacidad de apalancamiento y podría generar un efecto desplazamiento o expulsión de la financiación comercial del sector privado. No obstante, ya hemos visto que la existencia de imperfecciones y fallos de mercado justifican su papel, y, a pesar de su menor peso en términos de financiación movilizada —por su menor efecto palanca frente al seguro—, se trata de un instrumento financiero relevante y estratégico dentro del apoyo financiero oficial.

Por un lado, la financiación directa juega un papel clave en el caso de la financiación concesional ligada, que los Estados pueden prestar en proyectos y mercados de especial interés para la política comercial (por su contribución a la entrada o consolidación de la presencia y relaciones bilaterales en determinados países y segmentos). Por otro lado, también puede tener un rol clave en el desarrollo de proyectos singulares asociados a nuevos desarrollos o tecnologías, o en el impulso de grandes proyectos en régimen de cofinanciación, con un efecto palanca sobre otros financiadores.

Asimismo, esta puede ser clave en la financiación de proyectos de pequeño tamaño —segmento en el que las pymes se ven especialmente perjudicadas—. En efecto, existe un evidente fallo de mercado en este segmento. El contexto de la última década de una regulación bancaria con menor capacidad de apalancamiento, procesos de concentración bancaria y un entorno de rentabilidades más ajustadas ha supuesto que las entidades centren sus esfuerzos en la participación en operaciones de mayor tamaño, dejando fuera operaciones de menor volumen. Los bancos comerciales han ido aumentando progresivamente el umbral a partir del cual están dispuestos a conceder crédito comprador, siquiera con cobertura ECA. En la actualidad, los bancos comerciales que

operan en España tendrían umbrales próximos a los 10 millones de euros, y en algunas entidades la cifra se elevaría hasta los 20 o 25 millones de euros. Ni siquiera la financiación mediante cobro aplazado con una cobertura ECA de crédito suministrador, para facilitar el descuento de pagarés, sería un sustituto eficaz, por cuanto estaría asociada a menores plazos y mayor coste de la financiación, redundando en una menor competitividad de la oferta exportadora.

Por todo ello, la financiación directa sería en estos casos la única opción realmente competitiva en apoyo de la oferta exportadora, pudiendo darse, eso sí, la participación de un banco privado como agente financiero de la operación (con la delegación potencial en este de labores de administración y análisis).

Frente a años en los que la financiación tuvo un papel muy pequeño, con ocasión de la crisis financiera internacional de 2008 y sus efectos posteriores, diferentes países desarrollaron programas de financiación y refinanciación, y, de nuevo en los últimos años, se constata un aumento de demanda y oferta de financiación directa —en apoyo de proyectos singulares, de operaciones de gran escala y de pequeños proyectos—, así como de refinanciación para liberar recursos de la banca comercial.

3.3. Financiación directa frente al seguro a nivel internacional

En los años 50, 60 y 70 tuvo lugar un notable desarrollo y expansión del crédito oficial a la exportación a medio y largo plazo, en forma de financiación directa, seguro y subvención de tipos de interés. Esto se desarrolló con una dinámica que llegó a generar, en los años 70, notables efectos perniciosos para ▷

el sistema económico internacional, lo que hizo deseable la regulación mínima que vino de la mano del Consenso alcanzado en 1978 (Moravcsik, 1989).

En los años 80, la financiación directa era una parte relevante del apoyo oficial a la exportación, siendo los principales actores Japón, Francia, Alemania y Estados Unidos, aumentando progresivamente la actividad y el peso de otros como Corea del Sur, Canadá y diferentes países europeos.

Japón contó con un peso notable de financiación concesional ligada a la exportación hasta principios de los 90. No obstante, esta se redujo sensiblemente a partir de 1993 con la aplicación del llamado Paquete Helsinki de disciplinas del Consenso más estrictas, dando paso a un aumento de la financiación concesional desligada (no computada como financiación a la exportación, sino como financiación al desarrollo). En la actualidad, Japón ofrece seguro y financiación directa a través de entidades diferentes.

En cuanto a EE. UU., la entidad encargada del apoyo financiero oficial es el Export-Import Bank of the United States (US EXIM Bank), responsable de la emisión de financiación directa y garantías. En los años 80, la financiación directa suponía una amplia mayoría del riesgo en vigor (Boyd, 1982), dando paso posteriormente a una progresiva reducción de su peso hasta importes moderados en favor de la cobertura de riesgos, salvo en periodos específicos como entre 2009 y 2012 (con una emisión récord en 2012 en torno a 12.000 millones de dólares). No obstante, en el caso americano, sus exportaciones también cuentan con otro apoyo de financiación directa diferente al del US EXIM Bank, realizado a través de Private Export Funding Corporation (PEFCO). Esta entidad fue creada en los años 70, con el

apoyo del Tesoro americano y del propio EXIM Bank, para conceder financiación directa a la exportación y refinanciaciones, contando toda su cartera con la cobertura del EXIM Bank, lo que explicaría, en parte, el moderado peso actual de este último en la actividad de financiación directa.

En el caso de Canadá, la mayor parte del apoyo de su ECA se sigue articulando a través de financiación directa, limitándose la cobertura de crédito a riesgos a corto plazo. Adicionalmente, dada su autofinanciación con emisiones en mercado sin recurrir a apoyo explícito o fondos estatales, cuenta con la consideración de *market window*.

Otros actores especialmente relevantes son Corea del Sur y Reino Unido, que se encuentran entre los siete primeros puestos anualmente. Corea cuenta con dos entidades diferenciadas para la actividad de financiación directa y seguro. Su EXIM Bank es responsable de la oferta de financiación directa (incluyendo los fondos de financiación concesional), garantías, financiación de la inversión y servicios de asesoramiento. Este ha desarrollado en los últimos años nuevos programas, con un enfoque creciente en financiación directa, actuando como interlocutor con el sector exportador (Yoon, 2019), en coordinación con la entidad coreana de seguro de crédito a la exportación.

En el caso de Reino Unido, UKEF (UK Export Finance) es el departamento ministerial responsable del apoyo financiero oficial a la exportación, con un peso predominante de coberturas pero una actividad creciente de financiación directa desde la última década. UKEF lanzó en 2012 su programa o facilidad de financiación directa de hasta 3.000 millones de libras (entonces 4.800 millones de euros), formalizando su primera operación en 2014. En 2018 el programa fue reforzado, ampliándose hasta ▷

los 8.000 millones de libras (o 9.500 millones de euros), para financiaciones sin límite inferior y de hasta 200 millones de libras (o 240 millones de euros). En 2020 creó la facilidad de financiación directa Clean Growth, reservándose para esta un 25% de los recursos señalados.

Por otro lado, desde finales de los 90 y principios del nuevo siglo, ha tenido lugar un crecimiento notable del apoyo financiero de países no participantes del Consenso, mayoritariamente China e India, ambas con entidades diferenciadas para las actividades de financiación directa (con un peso notable de financiación concesional) y de seguro/garantías.

Con datos de la Berne Union (2019)¹², la financiación directa a nivel global habría supuesto en torno al 10% del total del crédito a la exportación con apoyo oficial en los últimos quince años frente al elevado peso del seguro/garantías, por su notable efecto palanca (con un notable repunte de la financiación directa durante la crisis financiera internacional), constatándose de nuevo avances en los últimos años en línea con los programas señalados desde diferentes ECA.

3.4. Seguro y financiación directa en la Unión Europea

Dentro de la UE existe una relativa heterogeneidad en el diseño e instrumentación del apoyo financiero oficial, concediéndose la mayor parte de este apoyo en forma de seguro/garantías, con diferente tipo de estructura de las ECA. Existen entidades privadas o de capital mixto mandatadas por el Estado para la

cobertura de riesgos de la internacionalización por cuenta del Estado¹³, entidades financieras públicas responsables de la cobertura de riesgos por cuenta del Estado¹⁴, entidades financieras públicas responsables de coberturas y financiación directa conjuntamente¹⁵, autoridades estatales establecidas para tal fin¹⁶ o sociedades financieras de diferente perfil y tipo de apoyo dentro de un mismo grupo de capital mixto¹⁷.

Dentro de la UE, 21 Estados miembros¹⁸ cuentan con actividad de cobertura mediante seguros/garantías y, a su vez, 13 de ellos cuentan con instrumentos de financiación directa (Alemania, Bélgica, Chequia, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, España, Finlandia, Francia, Hungría, Italia, Polonia y Eslovaquia) (European Commission, 2022).

La UE integra en el acervo comunitario los compromisos del Consenso OCDE del que participa como signatario único. Junto a las disposiciones del Consenso y a efectos de mayor transparencia, la regulación comunitaria requiere a los Estados miembros informar anualmente de los riesgos en vigor de créditos a la exportación y de su estructura y prácticas de crédito a la exportación con apoyo oficial. Fruto de ello, la Comisión Europea publica un informe anual al respecto, que incluye cifras de exposición anual (Cuadro 1).

La información del riesgo en vigor asociado a coberturas se limita a la cobertura de riesgo de crédito a la exportación como actividad ▷

¹² Asociación internacional de aseguradoras de crédito a la exportación e inversión, públicas y privadas.

¹³ Alemania (Euler Hermes/Allianz Trade, de capital privado), Países Bajos (Atradius, de capital privado), España (Cesce, de capital mixto, con un 50,25% propiedad del Estado).

¹⁴ Francia (Bpifrance, pasando en 2017 a ser la ECA responsable de la cobertura de riesgos, tras tomar la actividad mandatada hasta 2016 a Coface, entidad de origen público posteriormente privatizada).

¹⁵ Dinamarca (EKF).

¹⁶ Suecia (EKN).

¹⁷ Italia (SACE y Simest, dentro del Grupo CDP de capital mixto).

¹⁸ Todos salvo seis (Bulgaria, Chipre, Irlanda, Letonia, Lituania y Malta).

CUADRO 1
CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN CON APOYO OFICIAL EN LA UNIÓN EUROPEA EN 2020
 (Cifras de exposición en millones de euros)

| Cartera de seguro de crédito a la exportación | Importe en 2020 |
|---|-----------------|
| Total notificado EE. MM. UE 27 | 361.585 |
| Alemania | 85.022 |
| Francia | 59.635 |
| Italia | 58.991 |
| Dinamarca | 46.833 |
| Suecia | 32.010 |
| Finlandia | 22.172 |
| España | 11.465 |
| Cartera de crédito a la exportación mediante financiación directa | Importe en 2020 |
| Total notificado EE. MM. UE 27 | 85.226 |
| Alemania | 14.768 |
| Francia | 12.648 |
| Italia | 37.317 |
| Dinamarca | 10.471 |
| Suecia | 6.904 |
| Finlandia | 7.561 |
| España | 3.848 |

Fuente: European Commission (2022) e informes anuales de EKF, Finnvera, Cesce y FIEM.

sujeta al Consenso, y no de otro tipo de seguros o garantías o de financiación a la inversión emitida por las ECA. La actividad aseguradora puede diferir respecto del porcentaje de cobertura del riesgo de crédito o prácticas de reaseguro¹⁹ por parte de las diferentes ECA. Por otro lado, en el caso de la financiación directa de algunos Estados miembros, el riesgo asumido puede estar a su vez cubierto por su ECA aseguradora²⁰, lo que restaría homogeneidad y comparabilidad a la información publicada a nivel comunitario. A pesar de estas cuestiones, la información publicada permite una interesante comparación del crédito a la exportación a través de ambos instrumentos.

De acuerdo con el Informe de 2022 —realizado a partir de datos de 2020—, el riesgo en vigor

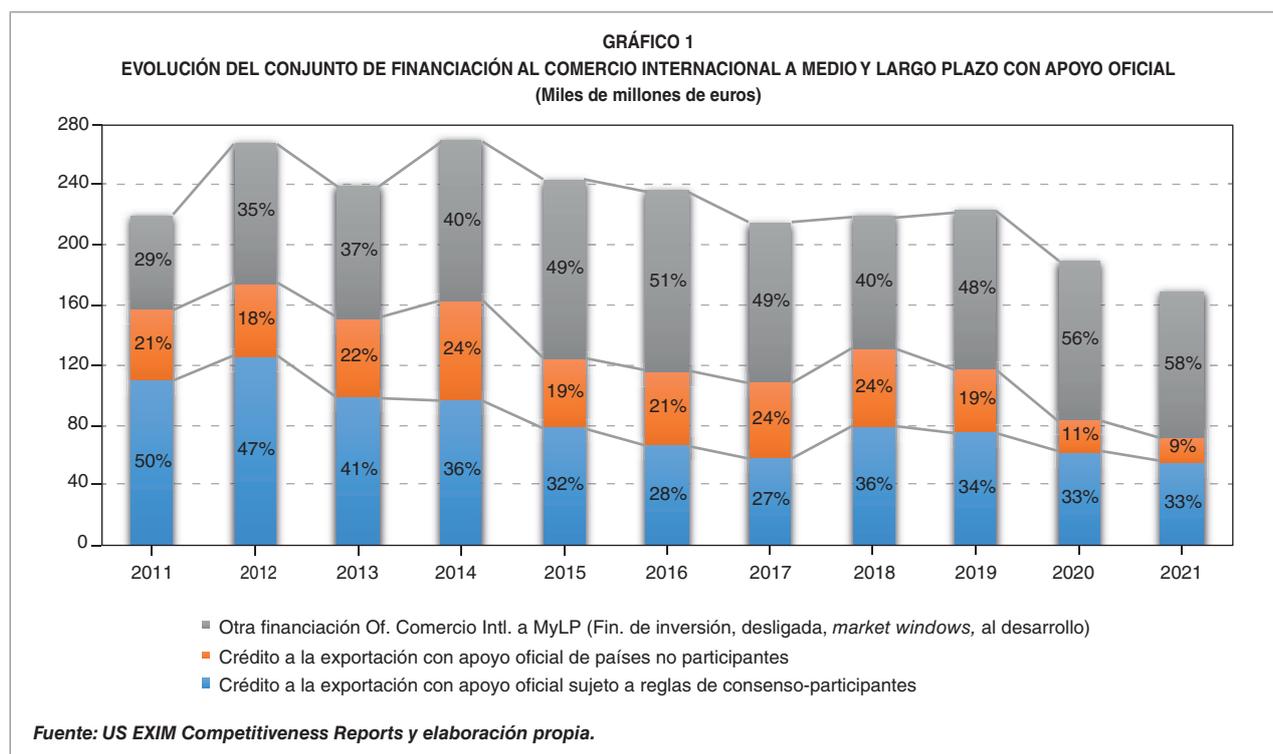
asociado a la actividad de seguro total a nivel comunitario sería de 361.585 millones de euros y el riesgo en vigor asociado a la cartera total de financiación directa a nivel comunitario sería de 85.226 millones de euros. Es decir, la financiación directa supondría en conjunto en torno a un 24% del riesgo asociado al seguro de crédito y en torno a una cuarta parte (19%) de la suma de ambos, como *proxy* del crédito a la exportación en su conjunto²¹.

La actividad relativa difiere entre países. Italia y, en menor medida, Finlandia tienen un peso especialmente elevado de financiación directa, frente a pesos en torno a una quinta parte del apoyo total en el resto de los casos. En el caso de España, el peso (en torno a un 25%) estaría sesgado al alza por el efecto ▷

¹⁹ A título ilustrativo, en el caso de EKF (Dinamarca), más de la mitad de su cartera emitida está reasegurada.

²⁰ Caso de la financiación directa de Francia o de la KfW IPEX en Alemania.

²¹ Con las salvedades indicadas respecto de ausencia de homogeneidad/comparabilidad (por divergencias en el porcentaje de cobertura y de financiación directa en algunos Estados a su vez con cobertura ECA, que implicaría un mayor peso relativo de la financiación directa en tales países tras ajustar el dato de riesgo en coberturas).



de parte de la cartera heredada de la etapa del FAD²², con un peso relativo sensiblemente inferior en la actividad actual.

Así, la actividad de cobertura tiene un peso mayoritario dada su mayor capacidad de apalancamiento y complementariedad. A pesar de ello, la financiación directa supondría cerca de una quinta parte del volumen total, lo que pone de manifiesto su relevancia y el valor añadido que podría ofrecer. Así, es usada por la mayor parte de Estados miembros de tamaño medio o grande mediante esquemas de financiación y refinanciación, con una actividad al alza con nuevas líneas y con aprobación de operaciones singulares²³.

²² Fondo de Ayuda al Desarrollo; ver apartado siguiente.

²³ Aumento de operaciones singulares. A título ilustrativo, Dinamarca (EKF) aprobó en 2021 la operación de financiación directa más importante de su historia, por valor de 4.300 millones de coronas (576 millones de euros). Dinamismo de esquemas como el alemán: programas de refinanciación a bancos (3.500 millones de euros en 2019, 700 en 2020 y 600 en 2021). Negocio de original *lending* —tanto de apoyo a la exportación como inversión— (18.600 millones de euros en 2019, 16.000 millones en 2020 y 13.000 millones en 2021).

3.5. Desafíos en el escenario comunitario e internacional

En las últimas décadas está teniendo lugar una transformación del escenario internacional. La financiación oficial sujeta a las reglas del Consenso ha ido perdiendo peso progresivamente, representando actualmente en torno a un tercio de la financiación oficial del comercio internacional a medio y largo plazo en su conjunto (Gráfico 1). Por un lado, se encuentran las fórmulas tradicionales de financiación oficial al margen del Consenso —financiación a la inversión y financiación concesional desligada— con una evolución de por sí creciente. Por otro lado, cabe destacar igualmente la fuerte expansión de la financiación oficial de países no participantes del Consenso, que ha provocado cambios en el marco competitivo, dado su elevado grado de flexibilidad, discrecionalidad y opacidad. Asimismo, existe también un creciente recurso a *market windows* ▷

y programas de financiación comercial desligada²⁴, que, en el caso de países participantes del Consenso, implica la posibilidad de desarrollar fórmulas de financiación fuera de su ámbito de aplicación (Alcaide Arranz, 2021).

En un contexto de creciente competencia, diferentes Estados y sus ECA están llevando a cabo un giro estratégico, en favor de estrategias de mayor proactividad y flexibilidad en el impulso y facilitación de operaciones como respuesta a la demanda del mercado, frente al papel tradicional de financiador de último recurso, siendo un claro ejemplo el de la ECA surcoreana (Yoon, 2019). En este escenario, también se están impulsando programas de financiación directa y nuevos productos²⁵, la flexibilización de los criterios de contenido nacional en favor de un criterio de interés nacional más amplio, un mayor uso de financiación desligada y programas de inversión, incluida la financiación doméstica, un mayor apetito por el riesgo y un mayor enfoque en proyectos sostenibles. Algunas ECA, como la británica, promocionan activamente sus servicios financieros entre exportadores de terceros países, con el objetivo de incorporar a cambio bienes y servicios de su país en el contrato, con un apoyo activo en la búsqueda de tales proveedores. Por otra parte, también se está produciendo un mayor enfoque hacia una financiación flexible de operaciones de pymes y pequeños proyectos —en muchos casos apoyándose en la red de entidades de la banca comercial— que pueden ejercer un papel de agente financiero además de su rol como banco pagador.

²⁴ Programas *pull/push/shopping lines*, no directamente vinculados a la firma de contratos de exportación específicos, pero con la financiación concedida condicionada a la búsqueda de socios comerciales y mejores esfuerzos para compromisos futuros, informes de seguimiento y participación en sesiones *business-to-business* o B2B.

²⁵ La Comisión Europea, por su parte, plantea desde 2021, con ocasión de la revisión de la política comercial, la posibilidad de desarrollar una facilidad de crédito a la exportación, como parte de una nueva estrategia europea al respecto.

La expansión de prácticas proactivas y agresivas por parte de diferentes ECA en apoyo de su interés nacional es una reacción frente a los cambios en el panorama internacional. Los países más conservadores y respetuosos defienden la actualización de un marco multilateral mejorado que preserve un terreno de juego equilibrado, pero se ven a su vez apremiados ante la posibilidad de desarrollar programas flexibles y creativos para preservar su capacidad competitiva. Y en todo caso, la generalización de tales prácticas podría redundar en una carrera a la baja, con un creciente riesgo de tensiones y guerra comercial, por lo que es necesaria una modernización del Consenso OCDE, pero también sería deseable a medio plazo un verdadero acuerdo multilateral con vocación global respecto de áreas, países y sectores (Alcaide Arranz, 2021).

4. El caso de España

4.1. Apoyo financiero a la exportación en España

El inicio formal de la actividad de crédito y seguro de crédito oficial a la exportación se remonta a 1928, en un contexto de crecimiento del comercio internacional del periodo de entreguerras, año en que se acordó la creación, mediante concurso abierto, del Banco Exterior de España y el Seguro de Crédito a la Exportación, ampliable al seguro de caución.

El Banco Exterior de España se estableció formalmente en 1929, como sociedad mercantil de capital privado —previendo la entrada del Banco de España en un 15% del capital y del Consejo Superior de Cámaras en otro 10%—, para la concesión de crédito oficial a la exportación, labor en la que también participó el ▷

Banco de Crédito Industrial, que había sido creado en 1920. Tras la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962, si bien el Banco Exterior de España (en adelante Banco Exterior) no fue nacionalizado y estaba sujeto a las obligaciones de la banca privada, pasó a contar con un creciente capital público a finales de los años 60 (Arroyo Martín, 2019). La Ley sobre Ordenación y Régimen del Crédito de 1971 estableció que el capital público debía ser mayoritario y concedió formalmente al Banco Exterior la actividad de crédito oficial a la exportación, recibiendo recursos de la banca comercial (y cajas), a través del llamado coeficiente de inversión obligatoria, y de fondos estatales canalizados a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO), que fue creado al amparo de la citada ley en sustitución del Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo.

En los 70 y primera parte de los años 80, el crédito a la exportación del Banco Exterior (al igual que el crédito a la exportación de la banca comercial, con la cobertura parcial de riesgos por parte del Estado) experimentó una fuerte expansión, y, en una década, pasó de cifras modestas a una cartera viva de 247.756 millones de pesetas en 1979 (en torno a 1.500 millones de euros —más de 3.500 millones de dólares al tipo de cambio entonces vigente—), de 481.019 millones de pesetas en 1981 (cerca de 3.000 millones de euros —en torno a 5.000 millones de dólares al tipo de cambio entonces vigente—) y de 811.357 millones de pesetas en 1983 (cerca de 5.000 millones de euros —más de 5.000 millones de dólares al tipo de cambio entonces vigente—), su financiación directa llegó a representar cerca de dos terceras partes del crédito a la exportación total incluyendo el concedido por el sector privado (con cobertura parcial del riesgo por cuenta del Estado) (Boletín Oficial de las Cortes Generales, 1984).

Además, el Banco Exterior contaba con una amplia red de oficinas nacionales y delegaciones internacionales, así como con el apoyo de la Compañía de Fomento del Comercio Exterior²⁶ (FOCOEX), que había sido creada por el Banco Exterior en 1950, ampliando su estructura y accionariado en 1976 (con la entrada del Ministerio de Industria y Comercio y del Instituto Nacional de Industria).

Desde 1982, adicionalmente, se había asignado al ICO la actividad de refinanciación del crédito a la exportación concedido por el Banco Exterior y la banca comercial, con la creación de la Comisión de Crédito a la Exportación, como órgano interministerial presidido por el secretario de Estado de Comercio, para la aprobación de tales operaciones.

El crédito oficial a la exportación concedido directamente por el Banco Exterior se complementó desde 1976 con la financiación concesional ligada del nuevo Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) para proyectos en países en vías de desarrollo. El FAD tenía el mandato doble de, por un lado, contribuir a su desarrollo económico y, por otro, favorecer la penetración de empresas y el arrastre sobre exportaciones españolas, cumpliendo con el requisito de concesionalidad mínimo exigido por el Consenso OCDE. Se trataba de un fondo sin personalidad jurídica, dotado por el Estado para conceder financiación de carácter concesional a países en desarrollo, mediante esquemas de Gobierno a Gobierno con garantía soberana, así como a instituciones financieras multilaterales, y contemplaba también la ▷

²⁶ FOCOEX fue antecesor del Instituto Nacional de Fomento a la Exportación (INFE), creado en 1982 y que en 1987 pasó a denominarse Instituto de Comercio Exterior (ICEX), denominado desde 2012 ICEX Exportación e Inversiones. La fusión de FOCOEX y SIRECOX (Sociedad General de Intercambios y Relaciones Comerciales Exteriores) supuso la creación de Expansión Exterior en 1997, como medio de la Administración para apoyo al sector público y empresas en procesos de internacionalización y operaciones financieras, que en 2012 se integraría en ICEX.

financiación mediante créditos mixtos en colaboración con la banca comercial.

A finales de los años 80, en un contexto de liberalización del sector bancario, se produjo una progresiva desaparición de los coeficientes de inversión obligatoria y una mayor autonomía financiera del ICO que limitaban los recursos del crédito oficial a la exportación. Asimismo, el crecimiento desmesurado del crédito oficial entre finales de los años 60 y mediados de los 80 aconsejaba recortar la generosa financiación a la exportación concedida hasta entonces en favor de un sistema más selectivo (Bustillo Mesanza, 2003).

Por su parte, la Ley 11/1983, de 16 de agosto, de medidas financieras de estímulo a la exportación, introdujo la posibilidad de apoyar los créditos comerciales para cubrir a la banca comercial la diferencia entre el coste financiero de mercado y el tipo de interés mínimo previsto en el Consenso OCDE aprobado en 1978. En 1987 se amplió este apoyo a créditos a la exportación en divisas y en 1993 se desarrolló normativamente el Reglamento de procedimiento para la concesión de apoyo oficial al crédito a la exportación mediante convenios de ajuste recíproco de intereses (CARI)²⁷, con el ICO como agente financiero del Estado, bajo la autorización del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

El respaldo que suponía el CARI sustituyó al antiguo sistema de reserva de inversiones obligatorias para las entidades financieras, quedando el crédito oficial mediante financiación directa circunscrito a los créditos FAD, lo que supuso un profundo cambio al *desmantelar el sistema de financiación* oficial directa a la

²⁷ Con una simplificación y mejora de diferentes aspectos del CARI prevista en 2022 ([proyecto de orden ministerial por la que se regulan diversos aspectos relacionados con la concesión de apoyo oficial al crédito a la exportación mediante convenios de ajuste recíproco de intereses](#)).

exportación desarrollado en las décadas anteriores (Bustillo Mesanza, 2003).

Como parte de la liberalización del sector bancario, en el contexto del proceso de integración económica y monetaria europea, en 1991 se reorganizó la estructura de entidades de crédito oficial y se creó la Corporación Bancaria de España (Argentaria), que integró al Banco Exterior y al resto de entidades de crédito de capital estatal hasta entonces participadas a través de ICO. Desde la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 1993, se suprimió formalmente la posibilidad de recibir aportaciones del ICO al Banco Exterior para crédito a la exportación. Argentaria dejó atrás su papel en la financiación oficial y fue objeto de privatización a través de cuatro ofertas públicas de venta de acciones entre 1993 y 1998, que culminaron con la fusión que dio lugar al BBVA en 1999.

Por su parte, desde principios de los años 90, ya sin la titularidad de las entidades de crédito oficial, el ICO encaró una nueva etapa —como entidad de crédito y agente financiero del Estado—. Sin recurso a los presupuestos generales del Estado, subvenciones ni préstamos del Tesoro, el ICO profundizó su fondeo a través de emisiones en mercado, procediendo su financiación exclusivamente del mercado ya desde 1988. En 1993, el ICO aprobó su primera línea de mediación²⁸ a través de la banca comercial —líneas que posteriormente se generalizaron hasta suponer la principal área de negocio— para la contribución al desarrollo ▷

²⁸ Líneas de mediación (con el riesgo de crédito asumido por la banca comercial) y financiación directa (asumiendo ICO el riesgo de crédito) mediante diferentes tipos de productos financieros y operaciones. ICO no recibe aportaciones presupuestarias y está sujeto a las exigencias, requisitos y obligaciones aplicables en términos idénticos al resto de entidades del sector financiero y bancario español, como dispone el artículo 1 de la Ley 10/2014, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito, pudiendo asimilarse en este sentido a una *market window*, en terminología OMC/OCDE.

económico, incluyendo apoyo en el ámbito internacional, con una evolución contracíclica. Desde 1994, el ICO desarrolla también una actividad de financiación directa de proyectos de inversión de grandes empresas españolas en terceros países, muchos de ellos mediante cofinanciación, e ICO, además, cuenta con un papel pionero en España en el impulso del capital riesgo (Escolano Olivares, 2013). El Instituto de Crédito Oficial desarrolla, por tanto, una labor reseñable en el área internacional, con una actividad destacada a través de líneas de mediación como banco de segundo piso en este ámbito, si bien se trata en su mayor parte de financiación a empresas nacionales (para cubrir necesidades de inversión, liquidez o prefinanciación), con un peso actual moderado en financiación de exportaciones.

En cuanto a la actividad de seguro oficial, en 1929 también se había creado la Compañía Española de Seguros de Crédito y Caución, como sociedad mercantil con una participación inicial de dos terceras partes del sector asegurador privado y del Banco Exterior de España en el tercio restante. La sociedad fue creada para desempeñar la actividad de aseguramiento con la cobertura, con determinados límites, por parte del Estado. En 1934 fue uno de los cuatro miembros fundadores de la Unión de Berna. Con la creación en 1954 del Consorcio de Compensación de Seguros, este pasó a asumir la cobertura de riesgos extraordinarios y políticos.

Durante los años 50 y 60, la actividad de seguro de crédito a la exportación experimentó un notable desarrollo en España de la mano de estas dos entidades aseguradoras junto con la banca comercial, con la cobertura parcial del Estado. No obstante, existía una dualidad en la actividad aseguradora por cuenta del Estado de los riesgos comerciales y políticos, con dos

entidades diferentes, con un funcionamiento desligado que no se consideraba eficiente. Por ese motivo, en 1970 tuvo lugar la modificación del régimen del Seguro de Crédito a la Exportación con el objetivo de centralizar la actividad de seguro por cuenta del Estado en una única entidad, que además pudiera contratar otros productos por cuenta propia. Así, con la Ley 10/1970 se acuerda la creación de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (Cesce) —con mayoría de capital público y la participación del sector privado en su accionariado— para la cobertura de ambos tipos de riesgos (comerciales y políticos/extraordinarios), hasta entonces ejercida, respectivamente, por Crédito y Caución (que pasaría a operar como una entidad privada en condiciones de mercado²⁹) y por el Consorcio de Compensación de Seguros.

Cesce comenzó su actividad en 1972, habiendo celebrado en 2022 su 50 aniversario. Con una progresiva expansión de su cartera de productos y actividad aseguradora desde los años 70, Cesce es, además, responsable de la gestión de recobros en el caso de siniestros/impagos, cuestión muy relevante y de especial incidencia en periodos de crisis internacionales. Desde finales de los años 80 aumentan sus atribuciones como agente gestor del seguro y se establece un límite de emisión anual en los presupuestos generales del Estado de 250.000 millones de pesetas (en torno a 1.500 millones de euros), alcanzando en 1988 una emisión equivalente a 1.000 millones de euros. Dicho límite de emisión anual fue aumentando progresivamente hasta rondar los 4.500 millones de euros desde el año 2000. ▷

²⁹ En 1988, el Banco Exterior vendió su participación al Grupo Catalana Occidente, que pasó a ser titular al 100%. En la actualidad opera su negocio de seguro de crédito y caución a nivel internacional a través del Grupo Atradius (con sede en Países Bajos), manteniendo la marca de Crédito y Caución en España.

En 2009, ante la necesidad de reforzar su capacidad de actuación con ocasión de la crisis financiera, se dobla su capacidad de emisión hasta los 9.000 millones de euros³⁰ —amplio límite que se mantiene actualmente— y se acuerda aumentar el porcentaje de cobertura de riesgo de crédito de carácter comercial del 94% al 99% (Valero San Paulo, 2010).

Por su parte, en 2014 se creó el Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización de la Economía Española (FRRI), en funcionamiento desde 2015, para integrar los derechos y obligaciones pendientes del seguro por cuenta del Estado. El FRRI cerró en 2021 con un activo de más de 2.000 millones de euros y un patrimonio neto en torno a 1.500 millones de euros. Se trata de un fondo saneado que recibe aportaciones superavitarias del seguro por cuenta del Estado desde su creación. La actividad de cobertura es superavitaria desde mediados de los 90, cumpliendo así el seguro por cuenta del Estado con los compromisos frente a la Organización Mundial del Comercio (OMC) de lograr un equilibrio financiero a medio y largo plazo.

Por otra parte, con la crisis financiera internacional pasaron a cobrar mayor protagonismo, entre otras, las pólizas de cobertura de fianzas a emisores y de cobertura de crédito circulante o prefinanciación —existentes desde los orígenes de Cesce—, asociadas a un riesgo «exportador» que hasta entonces era mayoritariamente asumido por los bancos (Reguero Naredo *et al.*, 2010).

La crisis financiera internacional puso de manifiesto el marcado papel contracíclico del seguro de Cesce, con una emisión anual que pasó de alrededor de 1.700 millones de euros en 2007 y 2008 (en torno a 5.500 millones con

pólizas abiertas³¹) a más de 4.000 millones de euros entre 2009 y 2011 (en torno a 7.000 millones con pólizas abiertas), dando paso a una menor emisión en los años siguientes.

Los datos de contratación muestran una reducción del número de pólizas contratadas desde 2016, con un repunte de la emisión entre 2018 y 2020, influido por la cobertura de sendas operaciones singulares de elevado volumen (de las Casas, 2021). Por su parte, en 2020 y 2021, las Líneas COVID I y II (líneas extraordinarias de cobertura de crédito circulante en apoyo de exportadores frente a los efectos de la crisis de la COVID-19³², por importe de 1.000 millones de euros cada una) han contribuido sensiblemente a la emisión, con un notable aumento del número de pólizas contratadas —y un notable peso de pymes en la contratación, a pesar del menor alcance en términos de volumen emitido—.

Finalmente, en 2020 se flexibilizó el procedimiento de aprobación de operaciones con el objetivo de agilizar la cobertura, requiriéndose de la aprobación de la Comisión de Riesgos por Cuenta del Estado (CRE) como órgano colegiado responsable para la aprobación de riesgos por encima de 30 millones de euros³³, de la aprobación de la CRE en su formato virtual o telemático para operaciones de entre 10 y 30 millones de euros y de la aprobación de Cesce por sus atribuciones como agente ▷

³¹ Desde 2015 las pólizas abiertas pasan a ser cubiertas por cuenta propia de Cesce. Con la entrada en vigor de la Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización, Cesce deja de cubrir bajo un único contrato de seguro riesgos por cuenta del Estado y cuenta propia, y se pasan a cubrir por cuenta propia, bajo las modalidades de pólizas abiertas, tanto los riesgos comerciales como los políticos, desapareciendo progresivamente estas modalidades de la cuenta del Estado.

³² Al amparo del Marco Temporal de la Comisión Europea de medidas extraordinarias frente a los efectos de la crisis de la COVID-19.

³³ Además, aquellas operaciones que se desarrollen en países acogidos a la iniciativa HIPC, tengan un riesgo considerado ajustado o que por su volumen superen el 5% de la cartera de Cesce deberán ser autorizadas adicionalmente por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE).

³⁰ Excluidas las modalidades de pólizas abiertas.

gestor en operaciones de hasta 10 millones de euros —si bien aquellas operaciones que se desarrollen en países acogidos a la iniciativa HIPC³⁴, que tengan un riesgo considerado ajustado o que por su volumen superen el 5% de la cartera de Cesce deberán ser autorizadas adicionalmente por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos— (Cesce, 2020).

Cabe señalar que los resultados de la Encuesta de Percepciones sobre el Apoyo a la Internacionalización de 2021 (Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial, 2021) ponen de manifiesto la existencia de un elevado grado de conocimiento y satisfacción en términos generales respecto del seguro por cuenta del Estado. Ello prueba la *expertise* y contribución positiva de Cesce. Por otra parte, los exportadores regulares que no han usado los productos ofrecidos a pesar de conocerlos argumentan, fundamentalmente, no precisar de estos servicios o, alternativamente, considerar que los productos ofrecidos por otras entidades son mejores, lo que podría traducirse en menores exportaciones que podrían sustituirse por otras de países competidores que cuenten con productos —de seguro o financiación directa— más flexibles.

Así, la actividad de Cesce se ve influida por el entorno internacional, por el contexto de crisis y restricciones financieras —con un mayor protagonismo de modalidades de cobertura distintas del crédito comprador— y por los cambios globales en un escenario de mayor competencia internacional y prácticas agresivas de otras ECA con mayor autonomía y flexibilidad (Cesce, 2020). En los últimos años se

han aprobado medidas en Cesce como la flexibilización de los requisitos de contenido nacional (en el caso de proyectos sostenibles y estratégicos), las pólizas verdes de exportación e inversión, una ambiciosa política de cambio climático en coordinación con la Secretaría de Estado de Comercio o, más recientemente, la aprobación de la nueva póliza de seguro para créditos de inversión estratégica para la internacionalización.

Hasta el año 2009, Cesce —como ECA española de referencia, junto con el apoyo de CARI— y la financiación concesional del FAD³⁵, configuraban el bloque del crédito a la exportación con apoyo oficial, con una actividad relevante (Gráfico 2) sujeta a las normas del Consenso OCDE. Adicionalmente, el apoyo financiero a la internacionalización se completa con la actividad de ICO en el ámbito internacional y la actividad de COFIDES (Compañía española de financiación del desarrollo)³⁶, gestora a su vez del Fondo de Inversión en el Exterior (FIEEX) y del Fondo de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME).

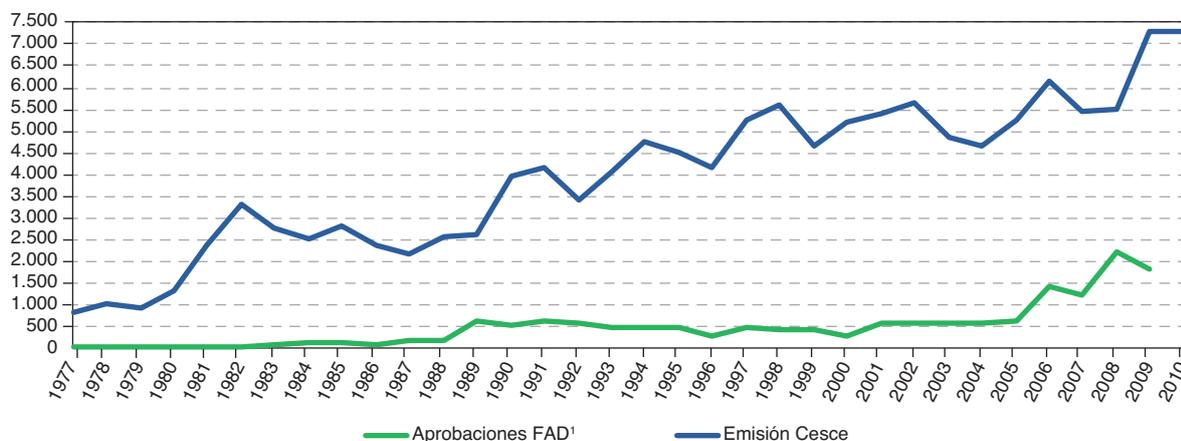
En el año 2010, no obstante, tiene lugar la desaparición del FAD tras 34 años de funcionamiento, dando paso al Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) como instrumento de crédito oficial a la exportación mediante financiación directa. ▷

³⁵ En su última década, el importe del FAD formalizado supuso aproximadamente, en media, cerca del 97% del importe aprobado —entre el 70% y el 120% con datos anuales— (Gómez Gil, 2008, con datos de la SEC), con un valor de aprobaciones de entre el 80% y el 95% del límite de aprobaciones recogido y establecido por la Ley General Presupuestaria.

³⁶ Sociedad mercantil estatal creada en 1988 con capital público-privado (con un capital público actual del 53,68%) para contribuir al desarrollo económico y social de países en desarrollo con criterios de rentabilidad, pudiendo dar apoyo financiero a proyectos privados con interés español y a empresas españolas en su proceso de internacionalización. Desde 1997 tiene encomendada la gestión de los Fondos de Inversión en el Exterior FIEEX y FONPYME, cuya cartera supone más del 90% de la cartera gestionada por COFIDES. Una parte de la financiación exterior se realiza en países desarrollados en donde tienen lugar proyectos de inversión de interés para la internacionalización de las empresas españolas.

³⁴ HIPC o PPAE (países pobres altamente endeudados): Países de renta baja beneficiarios de iniciativas multilaterales de condonación de deuda (HIPC 1996, HIPC II 1999 e Iniciativa Multilateral de Alivio de la Deuda —IMAD/MDRI— 2004).

GRÁFICO 2
APOYO FINANCIERO OFICIAL FAD Y CESCE 1977-2010
 (En millones de euros)



¹ Las aprobaciones FAD a propuesta del MITYC contaron a partir de 2007 con un límite anual de 500 millones de euros (tales aprobaciones se situaron en 438 millones de euros en 2007, 471 en 2008 y 429 en 2009).

Fuente: Cammarota (2018), Loring (2013), Inf. anuales Cesce (con pólizas abiertas) y elaboración propia.

4.2. Financiación directa desde 2011: del FAD al FIEM

La Ley 11/2010, de 28 de junio, de reforma del sistema de apoyo financiero a la internacionalización de la empresa española establece la creación del FIEM, fondo carente de personalidad jurídica, para ser el instrumento de financiación directa de la exportación e inversiones españolas en el exterior. El fondo estaba gestionado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, a través de la Secretaría de Estado de Comercio, bajo los principios de coherencia con el resto de políticas, coherencia con el marco de gobernanza internacional (Consenso y recomendaciones de la OCDE), coordinación entre instrumentos, complementariedad con el sector privado, internacionalización y eficiencia en el uso de recursos.

La reforma de 2010 supuso poner fin a la dualidad y conflicto que suponía la combinación en el extinto FAD de diferentes mandatos —contribución a la internacionalización y al

desarrollo—. El carácter concesional de su financiación hizo del FAD un instrumento eficaz en el apoyo de la actividad exportadora y el impulso de las relaciones bilaterales, con la movilización de financiación privada a través de créditos mixtos, predominando en términos generales el objetivo de internacionalización. Sin embargo, el rol de cooperación al desarrollo del FAD fue tradicionalmente criticado y puesto en cuestión por su carácter ligado, a pesar de su contribución al desarrollo de infraestructuras y capacidad productiva en países en desarrollo (Rengifo Abbad, 1999), dando paso a un mayor peso de la actividad en materia de cooperación en sus últimos años.

La gestión del FAD correspondía a la Secretaría de Estado de Comercio, pero desde la Ley 23/1998 de Cooperación al Desarrollo se contempló una administración conjunta del FAD por parte de Comercio, Economía y el Ministerio de Asuntos Exteriores, con la propuesta de operaciones por parte de los diferentes departamentos implicados. Desde ▷

las leyes de presupuestos generales de 2005 y años siguientes se comenzaron a incorporar, progresivamente, objetivos y límites específicos para la aprobación de operaciones por parte del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITYC); del Ministerio de Economía y Hacienda; y del Ministerio de Asuntos Exteriores, con importes crecientes reservados a la cooperación al desarrollo. Las aprobaciones del llamado «FAD para Internacionalización» a propuesta del MITYC contaron, a partir de 2007, con un límite anual de 500 millones de euros y una menor dotación presupuestaria, frente a un límite de aprobaciones FAD en materia de cooperación a propuesta del Ministerio de Asuntos Exteriores que alcanzó en torno a 1.500 millones de euros en 2008 y 2009.

La reforma puso fin a la dualidad existente en un contexto de crisis económica y financiera, con la necesidad de mayor racionalidad y sostenibilidad en el uso de recursos. De esta manera, se creó el FIEM, para la contribución a la internacionalización, y el FONPRODE³⁷, como Fondo para la Promoción del Desarrollo.

El FIEM comienza su actividad en 2011, siendo 2012 el primer ejercicio en que el instrumento funcionó plenamente, con una normativa adaptada al Consenso OCDE. En un escenario de crisis, con la intensificación de la actividad de apoyo financiero oficial a nivel internacional y el lanzamiento de programas de financiación directa o refinanciación por parte de numerosos países europeos, el FIEM responde al objetivo de desarrollar capacidades similares (Blasco Ruiz, 2013).

³⁷ Estando prevista su transformación en el Fondo Español para el Desarrollo Sostenible (FEDES), contemplado en el Proyecto de Ley de Cooperación para el Desarrollo Sostenible y la Solidaridad Global de 2022.

4.3. La actividad del FIEM y su evolución

Si bien FIEM no es un banco o entidad de crédito, sino un fondo sin personalidad jurídica gestionado por la Secretaría de Estado de Comercio (SEC), con el apoyo del ICO como agente financiero del Estado³⁸, su actividad se centra en la inversión crediticia a medio y largo plazo en apoyo de exportaciones (vía crédito comprador) e inversión (en menor medida).

FIEM se enmarca dentro de las herramientas de apoyo oficial a la internacionalización de la Secretaría de Estado de Comercio, buscando la máxima complementariedad con el resto de instrumentos financieros. Puede ofrecer financiación directa tanto en términos comerciales —a tipo fijo CIRRR³⁹ o tipo variable, más una prima de riesgo— como concesionales⁴⁰, dentro de los términos y disciplinas del Consenso, y respetando las recomendaciones de la OCDE en materia social y ambiental, de lucha contra la corrupción y de sostenibilidad financiera en los países beneficiarios.

Es, por tanto, un financiador en condiciones atractivas de contratos o proyectos de exportación e inversión española en el exterior para impulsar las exportaciones y la presencia de la economía española a nivel internacional en términos generales. También puede tener en cuenta en su financiación consideraciones de posicionamiento, de imagen país, de arrastre en términos de empleo o de acceso a nuevas oportunidades. Los beneficiarios de la financiación son las entidades —públicas o privadas— no residentes, compradoras/clientes de la ▷

³⁸ Labores en materia de formalización de convenios, contabilidad, cobros, pagos...

³⁹ Tipo de interés comercial de referencia calculado mensualmente de acuerdo a la normativa del Consenso OCDE según el plazo de la financiación y la divisa.

⁴⁰ En todo caso, la normativa FIEM establece que la financiación concesional ligada del FIEM no computa como Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD).

exportación/inversión española. Por su parte, los beneficiarios indirectos de esa financiación son los exportadores e inversores españoles. FIEM puede aceptar deudores y garantes de todo tipo, tanto privados —con garantía corporativa o de proyecto— como públicos —con garantía soberana o subsoberana—, tras un análisis de la solvencia mínima del deudor/garante. En el caso de operaciones de exportación, FIEM recibe el apoyo del departamento de solvencia de Cesce, prueba de la complementariedad y homogeneidad de criterios del crédito a la exportación con apoyo oficial. También puede recibir el apoyo de diferentes entidades (ICO, COFIDES, Cesce) en el caso de proyectos de inversión o con riesgo de proyecto.

La financiación se puede conceder en diferentes monedas, si bien es habitual que esta se acuerde en euros o dólares. Todos los países son potencialmente elegibles —salvo aquellos cerrados a la cobertura de Cesce— y todos los sectores, excluyéndose la financiación de servicios sociales básicos, tales como la educación, la salud y la nutrición —pudiendo financiarse en todo caso equipamientos en estas áreas cuando exista un importante contenido tecnológico o efecto arrastre—. Tampoco se podrán financiar operaciones de exportación de material de defensa, paramilitar y policial destinado a ser usado por ejércitos, fuerzas policiales y de seguridad o los servicios antiterroristas⁴¹.

Así, FIEM ofrece financiación atractiva a los clientes potenciales de empresas españolas —en coste y plazo— en condiciones del Consenso OCDE, evitando el endeudamiento o cobro aplazado de la empresa exportadora, con

un respaldo institucional implícito a la exportación y eliminando el riesgo de impago para la empresa española (con desembolsos del crédito FIEM realizados directamente a favor de los exportadores a medida que se ejecute el contrato). De esta forma, si la oferta exportadora es técnica y económicamente competitiva, también lo podrá ser desde el punto de vista financiero. Si el mercado privado es capaz de ofrecer financiación en condiciones competitivas (especialmente en el caso de contar con cobertura de Cesce), el apoyo del FIEM comercial no tendría sentido, pero en los casos en que las operaciones de exportación no encuentren financiación en términos atractivos frente a su competencia internacional, FIEM puede jugar un papel relevante, contando además con el apoyo de la Secretaría de Estado de Comercio y, dentro de esta, de la Red de Oficinas Económicas y Comerciales de España en el Exterior. Además, anualmente se publican las Líneas Orientativas de FIEM, para ofrecer más información respecto de los mercados y sectores de especial interés u objeto de restricción⁴².

En cuanto al proceso de autorización, el FIEM heredó del FAD el procedimiento de aprobación de propuestas. Con carácter general, aquellas propuestas respaldadas por el Comité FIEM se elevan a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE) y al Consejo de Ministros (CM) para su aprobación, lo que implica una supervisión reforzada, con una tramitación más amplia y exhaustiva, frente a otros instrumentos financieros de apoyo oficial. Asimismo, se mantiene un límite anual de aprobaciones del Consejo de Ministros de 500 millones de euros ▷

⁴¹ El apoyo financiero para los proyectos de equipamiento militar —cuya financiación no está sujeta al Consenso OCDE por su carácter estratégico— es desarrollada mediante un esquema de cobertura de Cesce y CARI mejorados.

⁴² Como en el caso del acuerdo de la COP26 para poner fin al apoyo oficial en sectores de hidrocarburos.

(equivalente al que contaba el FAD de internacionalización en sus últimos ejercicios).

No obstante, la aprobación por parte del Consejo de Ministros de líneas FIEM, a las que poder imputar posteriormente determinado tipo de operaciones mediante un procedimiento abreviado sin paso por CDGAE/CM, ha permitido una agilización de los plazos. Este procedimiento abreviado requiere únicamente de la resolución favorable de la Secretaría de Estado de Comercio (SEC), tras el respaldo del Comité FIEM para su aprobación e imputación a las líneas previamente aprobadas. Es el caso de la Línea FIEM PYME y de pequeños proyectos para financiaciones de hasta 10 millones de euros, haciendo así frente a las dificultades que sufren operaciones de tamaño reducido y, en especial, las pymes (creada en 2017 y con modificaciones y ampliaciones en 2019, 2020 y 2022), o de la Línea ECOFIEM para la financiación de proyectos sostenibles y de lucha contra el cambio climático creada en 2019 y ampliada en 2021.

A lo largo de sus diez años de funcionamiento, la financiación directa de FIEM ha

experimentado una notable transformación. En primer lugar, destaca el progresivo y sensible crecimiento en el número de aprobaciones anuales (ya sea del Consejo de Ministros o mediante Resolución de la SEC), pasando de entre cinco y diez los primeros años a más de cincuenta en 2021 (Cuadro 2).

La gran mayoría es financiación de la exportación (frente al peso minoritario de la financiación de la inversión) con un esquema de crédito comprador (ya sea con proyectos de suministro o llave en mano).

En concreto, además del número creciente de aprobaciones, se ha producido un cambio estructural respecto del tipo e importe de las operaciones aprobadas. En el caso de aprobaciones de créditos singulares (excluyendo la aprobación o ampliación de líneas), independientemente del órgano responsable de su aprobación, los créditos de menos de 10 millones de euros aprobados han pasado de suponer en torno a un 20% del total de créditos aprobados en 2012 —primer año completo de funcionamiento del FIEM— a más de un ▷

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE APROBACIONES DE FINANCIACIÓN REEMBOLSABLE FIEM
(En millones de euros)

| Año | Aprobación de operaciones y líneas | | Aprobación de operaciones individuales ¹ | | Operaciones individuales por órgano de aprobación | | | |
|------|------------------------------------|--------|---|--------|---|---------|----------------|-------------|
| | Importe | Número | Total | Número | Importe CM | Núm. CM | Importe R. SEC | Núm. R. SEC |
| 2011 | 67,8 | 5 | 67,8 | 5 | 67,8 | 5 | – | – |
| 2012 | 458,5 | 10 | 438,5 | 9 | 438,5 | 9 | – | – |
| 2013 | 146,7 | 5 | 146,7 | 5 | 146,7 | 5 | – | – |
| 2014 | 292,5 | 12 | 217,5 | 10 | 217,5 | 10 | – | – |
| 2015 | 175,1 | 6 | 175,1 | 6 | 175,1 | 6 | – | – |
| 2016 | 226,6 | 10 | 226,6 | 10 | 226,6 | 10 | – | – |
| 2017 | 190,0 | 13 | 119,1 | 11 | 114,0 | 7 | 5,1 | 4 |
| 2018 | 81,4 | 13 | 56,4 | 12 | 41,3 | 5 | 15,1 | 7 |
| 2019 | 350,0 | 20 | 324,0 | 19 | 314,6 | 8 | 9,4 | 11 |
| 2020 | 395,8 | 31 | 304,7 | 33 | 249,6 | 6 | 55,1 | 27 |
| 2021 | 481,2 | 53 | 281,2 | 51 | 228,9 | 14 | 52,3 | 37 |

¹ Operaciones aprobadas tanto por Consejo de Ministros (CM) como por Resolución de la SEC (R. SEC) —de imputación a líneas—. Sin incluir las operaciones del FIEM no reembolsables aprobadas en 2011 y 2012 (posibilidad excluida por Ley PGE de años posteriores).

Fuente: *Memorias anuales FIEM*.

CUADRO 3
CRÉDITOS FIEM REEMBOLSABLES INDIVIDUALES APROBADOS POR CM Y RESOLUCIÓN SEC, POR VOLUMEN DE CRÉDITO
(En millones de euros)

| Año | Aprob. op. individuales ¹ | N.º op. aprobadas | Importe medio | Operac. <10 Mill.€ | N.º op. | Importe medio | Menor importe | Mayor importe | Operac. [10-35 Mill.] | N.º op. | Importe medio | Operac. > 35 Mill. ² | N.º op. | Importe medio |
|------|--------------------------------------|-------------------|---------------|--------------------|---------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|---------|---------------|---------------------------------|---------|---------------|
| 2011 | 68,0 | 5 | 13,6 | 22,9 | 3 | 7,6 | 5,00 | 9,9 | 45,2 | 2 | 22,6 | — | — | — |
| 2012 | 438,5 | 9 | 48,7 | 5,1 | 2 | 2,6 | 1,79 | 3,3 | 25,2 | 2 | 12,6 | 408,2 | 5 | 37,9 |
| 2013 | 146,7 | 5 | 29,3 | 9,4 | 2 | 4,7 | 3,50 | 5,9 | 23,5 | 1 | 23,5 | 113,8 | 2 | 40,0 |
| 2014 | 217,5 | 10 | 21,7 | 32,3 | 5 | 6,5 | 5,74 | 7,0 | 66,0 | 4 | 16,5 | 119,2 | 1 | 119,2 |
| 2015 | 175,1 | 6 | 29,2 | 5,6 | 1 | 5,6 | 5,57 | 5,6 | 79,9 | 3 | 26,6 | 89,6 | 2 | 37,6 |
| 2016 | 226,6 | 10 | 22,7 | 18,7 | 7 | 2,7 | 0,16 | 6,8 | 33,7 | 2 | 16,9 | 174,2 | 1 | 174,2 |
| 2017 | 119,1 | 11 | 10,8 | 17,9 | 8 | 2,2 | 0,30 | 5,0 | 34,5 | 2 | 17,3 | 66,7 | 1 | 66,7 |
| 2018 | 56,4 | 12 | 4,7 | 39,6 | 11 | 3,6 | 0,50 | 9,3 | 16,8 | 1 | 16,8 | — | — | — |
| 2019 | 324,0 | 19 | 17,1 | 22,4 | 14 | 1,6 | 0,15 | 7,7 | 54,1 | 3 | 18,0 | 247,5 | 2 | 57,5 |
| 2020 | 304,7 | 33 | 9,9 | 58,0 | 31 | 1,9 | 0,30 | 7,4 | 14,5 | 1 | 14,5 | 232,3 | 1 | 232,3 |
| 2021 | 281,2 | 51 | 5,5 | 59,6 | 47 | 1,3 | 0,04 | 9,1 | 62,6 | 3 | 20,9 | 159,0 | 1 | 159,0 |

¹ No se incluyen las operaciones imputadas a la línea de crédito con el Banco Central de Túnez en vigor desde 2019.

² Las operaciones de mayor tamaño se corresponden con financiación de proyectos de especial interés en sectores/países prioritarios para la estrategia de internacionalización de la economía española.

Fuente: *Memorias anuales FIEM.*

90% en los últimos ejercicios. Consecuentemente, los créditos aprobados por importes relevantes han pasado de suponer la gran parte de aprobaciones a menos del 10% del total de créditos aprobados (Cuadro 3).

También se ha producido una sensible reducción en el importe medio de los créditos aprobados. Analizando los créditos aprobados por un importe inferior a los 10 millones de euros, se observa que el importe medio ha disminuido progresivamente hasta situarse en una cifra próxima al millón de euros, si bien se mantiene una horquilla amplia en el rango de importes aprobados anualmente, fruto de la heterogeneidad de los proyectos financiados. Esto pone de manifiesto el papel relevante del FIEM en la financiación de proyectos de importes moderados, de especial interés para pymes, si bien no exclusivos de estas.

Existe un apoyo del FIEM en todo tipo de sectores y regiones geográficas. En el caso de pequeños proyectos, destacan los sectores de bienes de equipo, agroindustria y equipamiento farmacéutico, y la región de América, y en menor

medida, Asia, Oriente Medio y Europa. Y, en el caso de grandes proyectos, destacan los sectores de transporte e infraestructuras en general, y las regiones de África, América y Oriente Medio, seguidas de Asia.

Por su parte, se mantiene la aprobación anual de un moderado número de proyectos con importes más elevados, tanto en el rango de entre 10 y 35 millones de euros como en el caso de proyectos de importes relevantes, por encima de 35 millones de euros, con aprobaciones en algunos casos por valor superior a los 100 millones de euros, ya sea en condiciones comerciales o concesionales⁴³. Se trata de un apoyo financiero oficial que puede resultar clave para la consecución de contratos internacionales relevantes, para el cierre de acuerdos con socios de interés, para facilitar el posicionamiento de la oferta española en determinados segmentos clave y contribuir a la consolidación de la presencia española o para la ▷

⁴³ Hacia países elegibles por Consenso OCDE para financiación concesional.

entrada en nuevos países y mercados relevantes, desarrollados o emergentes⁴⁴.

Así, el Consejo de Ministros ha aprobado en los últimos años proyectos de relevancia en sectores como el ferroviario (metro de El Cairo, Egipto, 2021; tranvía de Casablanca, Marruecos, 2019; o alta velocidad en Uzbekistán, 2019), tecnologías de la información y comunicaciones (digitalización del turismo e infraestructura aeroportuaria, Senegal, 2022), energías renovables (planta eólica en México, 2017) o industria transformadora (planta de fabricación de poliéster y fibras sintéticas, Turquía, 2021).

Especialmente en el caso de proyectos relevantes, la financiación del FIEM puede tener un efecto palanca, complementando y movilizan-do otra financiación con o sin cobertura ECA.

A través del FIEM, el Estado asume directamente el riesgo de impago, no habiendo lugar a la cobertura de Cesce del riesgo de crédito, pudiéndose acudir a Cesce para la cobertura de avales técnicos exigidos por el importador o la cobertura de algunos riesgos asumidos por el exportador.

En cuanto a la formalización de operaciones, existe un cierto desfase o decalaje temporal entre la aprobación y la formalización de estas, ya que tras la aprobación es necesario acordar y firmar un convenio o contrato financiero con el destinatario de la financiación cuya tramitación puede implicar varios meses, y, dada la creciente competencia internacional y demoras en el proceso de aprobación en operaciones no acogidas a líneas, la formalización de algunas operaciones podría no prosperar o complicarse en función de la coyuntura y cambios en los mercados internacionales. El crecimiento de las formalizaciones es, en todo caso, igualmente destacado.

Desde su creación, hace algo más de una década, hasta el año 2022 en curso se han registrado aprobaciones, incluyendo líneas, por un importe de más de 3.000 millones de euros, con aprobaciones individuales por importe superior a 2.500 millones de euros, en más de 250 operaciones. Por su parte, se han registrado formalizaciones de operaciones individuales de financiación reembolsable por importe de más de 2.000 millones de euros, en más de 200 operaciones⁴⁵, incluyendo aquellas operaciones en proceso de puesta en vigor o firma prevista a muy corto plazo (Subdirección General de Fomento Financiero de la Internacionalización, 2022). De esta manera, el importe de formalizaciones sobre el importe de aprobaciones individuales rondaría el 80%, acorde con el desfase señalado especialmente en un contexto de expansión de la actividad del FIEM.

La cartera FIEM se sitúa por encima de los 3.700 millones de euros a cierre de 2021, con 716 operaciones en vigor (frente a más de 3.800 millones de euros y 717 operaciones en 2020), con alrededor de un 60% de las operaciones denominadas en euros, frente a más de un 40% de operaciones en dólares.

Desde 2018, el número de operaciones en cartera se ha mantenido estable o ha aumentado (710 en 2019), pero la cifra de cartera en vigor se ha ido reduciendo progresivamente (4.200 millones en 2019), fruto del cambio estructural de la financiación FIEM frente a la actividad del FAD, con un especial enfoque en proyectos de tamaño moderado, existiendo actualmente una cierta estabilización del importe de cartera.

Finalmente, la morosidad del FIEM se mantiene en tasas moderadas, habiendo ▷

⁴⁴ Contemplando la normativa FIEM un apoyo preferente a proyectos adjudicados por licitación pública, con la posibilidad de ofrecer apoyo a proyectos adjudicados por otros procedimientos para los que podrá solicitarse auditoría de precios.

⁴⁵ Excluyendo renegociaciones y ampliaciones, formalización de financiación no reembolsable y encargos/encomiendas a medios propios.

repuntando en 2021 hasta el 6,28%, frente al 3,94% en 2019 y 4,84% en 2020. Esta estaría concentrada en pocos países (destacando Sudán, Argentina y Zimbabue) asociada, en general, a proyectos de la etapa FAD, y cabe subrayar que existen impagos recientes que se corresponden con créditos con garantía soberana a países que se han acogido a la moratoria de la deuda acordada a nivel internacional a iniciativa del G20 con motivo de la crisis de la COVID-19 (Dirección General de Comercio Internacional de Inversiones, 2021).

4.4. Refuerzo, flexibilización y potencial de la financiación directa (FIEM)

A lo largo de sus diez años de funcionamiento, la financiación directa del FIEM ha experimentado, como se ha señalado, una notable transformación y un número creciente de aprobaciones. La operativa del instrumento se ha venido mejorando con avances en el refuerzo de los procedimientos y, entre otras vías, con la creación de una plataforma *online* para la tramitación de solicitudes e intercambio de documentación e información que mejora los tiempos de tramitación (Dirección General de Comercio Internacional de Inversiones, 2021), además de la realización de evaluaciones *ex post* de la financiación FIEM (Isdefe, varios años). Asimismo, la creación y ampliación de líneas está permitiendo una mayor agilidad en la aprobación de proyectos elegibles gracias a su procedimiento abreviado de tramitación.

El crecimiento de la actividad FIEM es además el resultado del trabajo y la labor coordinada desarrollados desde la Secretaría de Estado de Comercio —como gestora del FIEM—, de Cesce —a través de su departamento de análisis de solvencia— y de ICO —a través

de su departamento de Fondos para la Internacionalización, en calidad de agente financiero—.

Se han realizado esfuerzos, igualmente, en materia de difusión del instrumento e información disponible a través del portal FIEM de la Secretaría de Estado de Comercio (elegibilidad, condiciones financieras), de refuerzo de compromisos y supervisión de carácter social y ambiental, de lucha contra la corrupción o de financiación sostenible, así como esfuerzos en materia de supervisión y seguimiento de riesgos. Por otra parte, el FIEM cuenta dentro de la propia Secretaría de Estado de Comercio con el apoyo de la Red de Oficinas Económicas y Comerciales de España en el Exterior para recabar información necesaria en la tramitación de operaciones y facilitar las relaciones con agentes institucionales, especialmente en el caso de grandes proyectos, y puede contar *ad hoc* con asesoramiento técnico externo para la tramitación de operaciones de mayor complejidad.

Asimismo, en los últimos años, se han reforzado las medidas de apoyo en un contexto de crisis e incertidumbre, con la flexibilización y ampliación de las líneas FIEM, con una reducción de las comisiones de estructuración de proyectos con cargo a la Línea ECOFIEM y de pymes/pequeños proyectos, posibilidad de reserva de CIRR en un contexto de tipos al alza, tratamiento flexible en materia de reestructuraciones (como en el caso de deudores soberanos acogidos a la iniciativa de moratoria de la deuda), además de otras medidas en materia de financiación concesional⁴⁶. ▷

⁴⁶ En 2021 se aprobó la Línea FIEM no reembolsable para estudios, en el marco del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, para la definición, detección o atracción de proyectos de interés para la internacionalización de la economía española, con los primeros proyectos imputados previstos para 2022, lo que implicará una vuelta a la financiación de este tipo de proyectos tras más de diez años (antiguas Líneas FEV y EVATIC no reembolsables). Más información en https://comercio.gob.es/Financiacion_para_internacionalizacion/FIEM/Documents/Solicitud_proyecto_Linea_Estudios_No_reembolsable.pdf

En cuanto a los esfuerzos en materia de agilización de procedimientos, en agosto de 2022 se ha acordado la ampliación de la Línea FIEM PYME. Se ha generalizado su alcance para dar cabida a todo tipo de créditos de hasta 10 millones de euros —salvo los asociados a garantía soberana en países HIPC—, con lo que, independientemente del perfil de la empresa exportadora, podrá contribuir positivamente a la tramitación de operaciones FIEM, pudiendo beneficiarse en adelante de la financiación de contratos pequeños de empresas no pyme. Esta medida supone mayor coherencia con el procedimiento de aprobaciones de otros instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización, para los que la aprobación de riesgos de naturaleza similar es acordada por los correspondientes comités, con un adecuado control sin una elevación posterior a niveles superiores. La medida permitirá una mayor agilidad, lo que es especialmente positivo en un contexto de subidas de tipos, facilitando un menor coste y una mayor competitividad, pudiendo competir en condiciones similares a la financiación directa de otras ECA, reduciendo la incertidumbre que podría afectar a la consecución de los contratos, y dando respuesta a la demanda al respecto por parte del sector privado, dada la existencia de un claro fallo de mercado en este segmento de operaciones de pequeño importe que no encuentran financiación privada siquiera con la cobertura del riesgo de crédito desde Cesce.

Por su parte, el apoyo a la internacionalización de las pymes continúa siendo objeto de especial atención. Entre otras medidas, desde mediados de 2022, desde la Secretaría de Estado de Comercio se pone a disposición de las empresas exportadoras un modelo de contrato comercial, especialmente pensado para pymes

en proceso de internacionalización y pequeños proyectos, de uso únicamente voluntario pero cuyo contenido y estructura facilitan la posterior tramitación del convenio de crédito.

Los resultados de la Encuesta de Percepciones sobre el Apoyo a la Internacionalización de 2021 (Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial, 2021) ponen de manifiesto el elevado grado de satisfacción en los sectores en los que el FIEM es utilizado. La encuesta indica cómo el uso de esta financiación no es elevado entre exportadores regulares en línea con la vocación más selectiva del instrumento, con un grado de satisfacción pleno en la mayor parte de los casos.

4.5. Consolidación y crecimiento potencial

FIEM se orienta a dotar de visibilidad y competitividad a la oferta comercial exportadora, con una vocación de complementariedad y coordinación con el resto de instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización.

FIEM se centra especialmente en el apoyo de pequeños proyectos —con esfuerzos en dotarse de mayor visibilidad— y, adicionalmente, en la contribución al desarrollo de proyectos singulares de relevancia en la política de internacionalización de la economía española, existiendo en ambos casos margen de desarrollo.

Si bien la cartera FIEM actual supone cerca de un 25% del riesgo en vigor que conjuntamente representan FIEM y el crédito comprador de Cesce, este peso está sesgado al alza por la parte de la cartera heredada de la etapa del FAD. Atendiendo a las cifras de emisión FIEM en los últimos años respecto a la ▷

CUADRO 4
ACTIVIDAD ANUAL Y RIESGO EN CARTERA DEL FIEM, SEGURO POR CUENTA DEL ESTADO DE CESCE Y CARI (INSTRUMENTOS CUYA
ACTIVIDAD PRINCIPAL ESTÁ SUJETA A CONSENSO)
(En millones de euros)

| Año | Aprobac. FIEM | Aprob. ops. indiv. FIEM | Cartera FIEM ¹ | Emisión Cesce | Emisión Cesce ajustada ² | Emisión Cesce s. ctdo. comp. | Emisión ctdo. s. ctdor.+sum. | Emisión s. fianz. CD/CC/inv. | Cartera Cesce ³ | Capital compromet. (riesgo en vigor) | Capital compromet. en ctdo. comprador | Formaliz. CARI | Cartera CARI |
|------|---------------|-------------------------|---------------------------|---------------|-------------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|----------------|--------------|
| 2010 | – | – | – | 7.306 | 4.025 | 1.931 | 2.979 | 1.046 | 15.205 | 12.812 | 7.663 | 1.150 | 2.406 |
| 2011 | 77 | 68 | 5.330 | 7.600 | 4.330 | 3.188 | 3.240 | 1.090 | 17.173 | 14.877 | 10.015 | 673 | 2.769 |
| 2012 | 460 | 438 | 5.157 | 6.575 | 3.043 | 1.049 | 1.255 | 1.788 | 17.171 | 14.887 | 9.790 | 108 | 2.761 |
| 2013 | 147 | 147 | 4.945 | 4.676 | 1.696 | 810 | 968 | 728 | 15.800 | 13.711 | 8.573 | 24 | 2.543 |
| 2014 | 292 | 217 | 5.169 | 4.134 | 1.680 | 973 | 1.058 | 622 | 15.784 | 13.601 | 9.112 | 22 | 2.362 |
| 2015 | 175 | 175 | 5.256 | 2.641 | 2.167 | 1.679 | 1.740 | 427 | 16.289 | 14.110 | 10.247 | 230 | 2.209 |
| 2016 | 227 | 227 | 5.025 | 2.083 | 2.083 | 1.696 | 1.878 | 204 | 15.436 | 12.950 | 10.211 | 360 | 1.936 |
| 2017 | 190 | 119 | 4.546 | 1.316 | 1.316 | 942 | 985 | 331 | 13.678 | 11.175 | 9.147 | 612 | 1.838 |
| 2018 | 81 | 56 | 4.461 | 3.519 | 3.519 | 2.738 | 2.875 | 645 | 15.154 | 12.730 | 10.735 | 1.413 | 2.868 |
| 2019 | 350 | 324 | 4.263 | 3.091 | 3.091 | 2.602 | 2.654 | 437 | 16.130 | 13.669 | 11.868 | 265 | 2.904 |
| 2020 | 396 | 296 | 3.848 | 3.081 | 3.081 | 1.462 | 1.502 | 1.579 | 16.376 | 13.951 | 11.465 | 287 | 2.631 |
| 2021 | 481 | 285 | 3.712 | 2.231 | 2.231 | 669 | 723 | 1.508 | 17.537 | 15.120 | 11.484 | 634 | 2.713 |

¹ La cartera FIEM incluye los activos heredados del FAD internacionalización.

² Emisión de la cuenta del Estado de Cesce ajustada en términos comparables, excluyendo las pólizas abiertas, que pasan a ser parte de la cobertura de la cuenta propia desde 2015. Con la entrada en vigor de la Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización, Cesce ha dejado de cubrir bajo un único contrato de seguro riesgos por cuenta del Estado y por cuenta propia, y se pasan a cubrir por cuenta propia bajo las modalidades de pólizas abiertas tanto los riesgos comerciales como los políticos, desapareciendo progresivamente estas modalidades de la cuenta del Estado.

³ Composición cartera Cesce: capital comprometido (riesgo en vigor), capital impagado (objeto de seguimiento para su recuperación) y capital refinanciado (impago de deudores públicos/soberanos objeto de renegociación). La cartera Cesce pasó de 6.000 mill. € a finales de los 70 a más de 16.000 millones en el año 2000. Tras un período de moderación entre 2000 y 2007 (bajando de 10.000 mill. €), en 2008 se producen nuevos aumentos.

Fuente: Memorias anuales FIEM, cuentas anuales FIEM, informes anuales Cesce y monográficos anuales del sector exterior publicados en BICE.

emisión conjunta del FIEM y de crédito a la exportación con cobertura de Cesce (Cuadro 4), el peso de la financiación directa del FIEM representaría en torno a un 17%, porcentaje inferior al de la mayor parte de países de nuestro entorno, lo que implica la existencia de cierto margen de crecimiento.

Las medidas señaladas desarrolladas en los últimos años son una base positiva para la ampliación del alcance del FIEM. En todo caso, podría ser deseable un mayor refuerzo de las capacidades del FIEM, con mayores recursos humanos y técnicos, para que pueda consolidarse como una herramienta de financiación directa de gran eficacia y relevancia en la maximización de su potencial. En efecto, la labor y dinamismo alcanzados merecen dotarse de

una estructura eficiente para consolidar el avance.

Si bien, como se ha mencionado, es destacable la labor desempeñada por SEC, Cesce e ICO, los recursos escasos de los departamentos implicados —como en el caso de restricciones a la contratación— son un hándicap para la maximización del potencial del FIEM, siendo deseable mayor flexibilidad de cara a poder adecuar la estructura operativa a las necesidades reales. Adicionalmente, el mantenimiento del límite anual de aprobaciones por Consejo de Ministros en 500 millones de euros, como sucedió en los últimos años de la etapa del FAD, puede suponer un hándicap para el estudio y tramitación de operaciones relevantes, como también lo podrían ser las políticas ▷

CUADRO 5
ACTIVIDAD ANUAL Y RIESGO EN CARTERA DE OTRAS ENTIDADES/INSTRUMENTOS DE APOYO A LA INTERNACIONALIZACIÓN:
FINANCIACIÓN OFICIAL A LA INVERSIÓN EXTERIOR DEL FIEX/FONPYME GESTIONADA POR COFIDES, CUENTA PROPIA DE COFIDES
Y APOYO FINANCIERO INTERNACIONAL DE ICO
 (En millones de euros)

| Año | Aprobaciones FIEX ¹ | Aprobac. FONPYME | Aprobac. FIEX/FONPYME | Cartera FIEX ² | Cartera FONPYME | Cartera FIEX/FONPYME | Aprobac. COFIDES | Cartera COFIDES | Formaliz. líneas mediación ICO ³ - Área intl. ⁴ | L. ICO intl. (inv.+liq., export.) | L. ICO exptdores (anticipos, prefin.) | L. canal intl. - entid. fin. intls. (acceso inv., liq.) | Formaliz. F.D. ICO ⁵ - proyectos intls. | Cartera intl. ICO ⁶ |
|------|--------------------------------|------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------|----------------------|------------------|-----------------|---|-----------------------------------|---------------------------------------|---|--|--------------------------------|
| 2010 | 147 | 7 | 155 | 510 | 12 | 522 | 10 | 25 | 414 (2% L.M.) | 414 | - | - | 202 (6% F.D.) | N/D |
| 2011 | 156 | 19 | 175 | 482 | 20 | 501 | 14 | 29 | 345 (2%) | 345 | - | - | 116 (3%) | - |
| 2012 | 146 | 19 | 165 | 615 | 38 | 653 | 33 | 41 | 244 (2%) | 773 | 1.325 | - | 271 (25%) | - |
| 2013 | 199 | 11 | 210 | 714 | 44 | 758 | 34 | 65 | 1.678 (12%) | 277 | 1.398 | - | 165 (42%) | - |
| 2014 | 209 | 17 | 226 | 720 | 42 | 763 | 32 | 72 | 5.198 (24%) | 398 | 4.790 | - | 696 (67%) | - |
| 2015 | 288 | 18 | 306 | 743 | 43 | 786 | 29 | 76 | 3.106 (32%) | 172 | 2.934 | - | 579 (46%) | - |
| 2016 | 97 | 17 | 114 | 673 | 53 | 726 | 27 | 73 | 1.673 (34%) | 205 | 1.196 | 272 | 287 (63%) | - |
| 2017 | 170 | 19 | 189 | 740 | 56 | 795 | 28 | 74 | 677 (15%) | 51 | 571 | 55 | 535 (40%) | - |
| 2018 | 199 | 20 | 219 | 835 | 61 | 896 | 32 | 81 | 1.039 (42%) | 57 | 820 | 162 | 1.443 (49%) | - |
| 2019 | 232 | 27 | 259 | 859 | 58 | 916 | 37 | 96 | 1.526 (32%) | 90 | 1.063 | 373 | 665 (39%) | - |
| 2020 | 40 | 22 | 62 | 907 | 64 | 971 | 27 | 98 | 1.345 (40%) | 36 | 892 | 417 | 1.245 (36%) | - |
| 2021 | 194 | 11 | 205 | 982 | 65 | 1.046 | 28 | 113 | 384 (37%) | 2 | 127 | 255 | 658 (45%) | - |

¹ Financiación directa vía deuda y vía capital, financiación intermediada mediante participación en fondos y compra de bonos.

² Cartera FIEX/FONPYME: valor de activos financieros totales recogidos en la memoria de las cuentas anuales.

³ Actividad de mediación de ICO, como banco de 2.º piso, con riesgo asumido por los bancos, con un núm. sustancial de operaciones anuales. Desde 2018: datos de disposiciones.

⁴ Área Internacional de Líneas de Mediación (potenciada desde 2012): ICO Canal Internacional / ICO Exportadores / ICO Internacional. Peso sobre total de líneas de mediación expresado en porcentaje (%). ICO Canal Internacional — Fin. de inv. y liquidez y de exportaciones—, ICO Exportadores —anticipos y prefinanciación— y Canal Internacional —a través de entidades financieras internacionales para facilitar el acceso a la financiación de inversión y liquidez en el extranjero—.

⁵ Financiación directa de ICO en proyectos de inversión internacional o con efecto arrastre (préstamos y avales). Desde 2018: datos de disposiciones. Peso sobre total de financiación directa en porcentaje (%).

⁶ Riesgo en vigor desagregado relativo a la financiación internacional no disponible.

Fuente: Memorias/Informes de actividad de COFIDES (datos de aprobaciones FIEX/FONPYME/COFIDES y cartera COFIDES), informes anuales de FIEX/FONPYME (datos de cartera) y memorias anuales de actividad de ICO.

restrictivas de asunción de riesgos en determinados países.

Por todo ello, sería deseable un refuerzo de los medios y capacidades de los departamentos implicados (con mayor flexibilidad en contratación para adecuar la estructura a las necesidades reales), un aumento del techo de

aprobaciones por el Consejo de Ministros (dado el buen comportamiento y operativa ortodoxa), así como una mayor flexibilidad en el análisis, aceptación de riesgos y tipo de productos (dada la baja morosidad, aplicable tanto para Cesce como para FIEM). Además, cabe destacar la existencia de margen para un mayor ▷

aprovechamiento de sinergias o integración de recursos entre FIEM y Cesce, la otra institución clave en el crédito a la exportación con apoyo oficial. Ambos tipos de apoyo financiero están sujetos al Consenso⁴⁷, se comparte el mismo equipo de Cesce para el análisis de solvencia, por tanto, con unidad de criterios, y se podrían llegar a compartir capacidades en el proceso de seguimiento y recuperación de importes impagados, sobre la base del *expertise* y la labor de Cesce. En este sentido, una mayor coordinación o cierta integración podría considerarse un paso natural.

Ciertamente, en los últimos años existe un debate en España y en el resto de países de nuestro entorno sobre la conveniencia de revisar la estructura financiera de apoyo a la internacionalización. En España, algunos autores plantean incluso la integración de instrumentos de cooperación al desarrollo y de apoyo a la internacionalización bajo una nueva sociedad de financiación internacional para el desarrollo sostenible o incluso bajo una sociedad existente como COFIDES (Alonso *et al.*, 2022), sociedad con un papel relevante en la financiación de inversiones, si bien con menor volumen de aprobaciones y cartera gestionada que Cesce o FIEM y de diferente perfil⁴⁸. No obstante, tales planteamientos podrían divergir de las lecciones de la etapa del FAD —con los problemas, sesgos y críticas vistas a la gestión de una financiación con mandatos tan diferenciados⁴⁹—, partiendo de un análisis desde la óptica de la

cooperación financiera para el desarrollo⁵⁰, sin tener en cuenta las especificidades del crédito a la exportación con apoyo oficial (vía seguro y financiación directa), ámbito con entidad propia, reglas específicas y carácter prioritario por sí mismo, con una financiación ECA clave, más allá de que pueda colaborar con otro tipo de financiadores —caso del desarrollo— en línea con sus respectivos objetivos y mandatos, como reconoce el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea o ECOFIN (2022).

Por su parte, diferentes países están apostando por una mayor integración entre sus instituciones de crédito y seguro de crédito a la exportación, posibilidad también planteada en España por algunos autores en el pasado. Dichas propuestas apuestan por una institución centralizada, a modo de banco de exportaciones o Eximbank, sobre la base de la experiencia existente, señalando a Cesce como la entidad que por su trayectoria en este ámbito podría liderar el proceso de integración de diferentes instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización (García-Legaz Ponce, 2020).

Existen algunas experiencias recientes en países OCDE. En el caso de Noruega, en 2021 se produjo la fusión de la Agencia de Seguro de Crédito a la Exportación (GIEK) con la entidad responsable de financiación directa (Export Credit Norway), dando lugar a la creación de Export Finance Norway o Eksfin, adscrita al Ministerio de Industria, Comercio y Pesca. En el caso de Dinamarca, en 2022 está teniendo lugar la fusión entre la ECA danesa (EKF), el Fondo danés de Inversiones Verdes y el Fondo danés para el Crecimiento, para formar el ▷

⁴⁷ Otra opción, seguida en algunos países, sería que la financiación directa oficial (FIEM) contara a su vez con la cobertura de la ECA aseguradora (Cesce), de tal forma que todo el riesgo de crédito asumido por el Estado se concentre a efectos de unidad, homogeneidad y mejor seguimiento.

⁴⁸ Con exposición moderada a riesgo país —en operaciones con garantías extranjeras—, siendo mayoritarias las operaciones con recurso al promotor en España, a diferencia de lo que sucede con el crédito comprador del FIEM o con cobertura de Cesce.

⁴⁹ Fruto de ellos, de hecho, la normativa FIEM recoge que la financiación FIEM concesional no computará como AOD, minimizando posibles sesgos.

⁵⁰ Con cuya modernización ciertamente se ha impulsado el uso de instrumentos financieros a través de agencias, instituciones y bancos de desarrollo en ámbito de la AOD (Søndergaard-Jensen, 2019).

nuevo Fondo danés de Exportación e Inversión, adscrito al Ministerio de Industria —quedando fuera del proceso tanto la entidad financiera de desarrollo danesa (IFU) como la Agencia Danesa de Cooperación al Desarrollo (Danida)—. En el caso de Corea del Sur, en 2021 el Korea Eximbank y la entidad aseguradora K-SURE alcanzaron un acuerdo para la creación y operación de una plataforma ECA conjunta. Por su parte, otras ECA como la norteamericana (US EXIM Bank) y la británica (UKEF) centralizan sus actividades de seguro y financiación directa.

En todo caso, como señala ECOFIN (2022), el crédito a la exportación con apoyo oficial es un área esencial para la competitividad en la industria global, habiendo demostrado la financiación ECA ser fundamental para apoyar la competitividad exportadora⁵¹. En este ámbito, el seguro y la financiación directa son dos instrumentos complementarios cuya coordinación reforzada, con una eficiente estructura organizativa, flexibilidad, agilidad y adecuada dotación de recursos, podría maximizar su eficiencia, máxime en un contexto internacional de mayor competitividad, agresividad y prácticas más flexibles, existiendo en el caso de España margen para avances en ambos instrumentos.

5. Conclusiones

El apoyo financiero a la internacionalización puede jugar un papel clave ante la existencia de fallos de mercado y como refuerzo de la competitividad de la oferta exportadora, facilitando una igualdad de oportunidades en

el comercio internacional frente a la competencia internacional y el apoyo oficial de terceros países.

El crédito a la exportación con apoyo oficial se puede articular tanto mediante instrumentos de seguro o garantía —complementando al sector privado con una elevada capacidad de apalancamiento— como a través de una financiación directa —habitualmente con menor peso que, no obstante, puede ser determinante en algunos casos—. Y ambas alternativas ofrecen ventajas que justifican un uso conjunto y coordinado, como pone de manifiesto su extendido uso a nivel internacional, más allá de los matices en el enfoque y la estructura de las diferentes ECA.

En el caso de España, los orígenes formales del crédito a la exportación con apoyo oficial se remontan al final de la década de los años 20 del siglo pasado, tanto en el caso del seguro como en el de la financiación directa. Este apoyo ha sido objeto de cambios como consecuencia del proceso de liberalización y la adaptación a los nuevos escenarios a nivel nacional e internacional. En la actualidad, el apoyo financiero a la exportación es canalizado a través del seguro por cuenta del Estado de Cesce y de la financiación directa del FIEM, creado tras la desaparición del antiguo FAD a partir de las lecciones aprendidas en la etapa anterior. Tras más de una década de funcionamiento de FIEM, con un notable crecimiento en el número de operaciones del fondo en los últimos años, existe una valoración positiva de su evolución. Con una actividad selectiva centrada, por un lado, en la financiación de pequeños proyectos, con un especial enfoque hacia las pymes, y, por otro lado, en la contribución a la consecución de proyectos singulares de interés para la política comercial y de internacionalización de la economía española. En este ▷

⁵¹ Al tiempo que puede contribuir también a una mayor sostenibilidad ambiental.

sentido, es deseable contar con medidas de consolidación de la expansión que sean base para la continuidad de creciente actividad.

El crédito a la exportación con apoyo oficial es un área esencial en el apoyo a la internacionalización, y el seguro y la financiación directa son, en todo caso, dos instrumentos complementarios cuya coordinación reforzada, con una eficiente estructura organizativa y dotación de recursos, podría maximizar su eficiencia, existiendo, en el caso de España, margen para avances en ambos instrumentos.

Bibliografía

Alcaide Arranz, J. (2021). Consenso de la OCDE sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial. Marco actual, evolución y desafíos. *Boletín Económico de ICE*, (3132). <https://doi.org/10.32796/bice.2021.3132.7150>

Alonso, J., Botella, C., Carrillo, M., Fuentenebro, F., García Peret, C., Pámies, L., Sabaté, J. y Schweinfurth, Á. (2022). *El Futuro de la cooperación financiera en España: propuestas de reforma* [Borrador, febrero 2022]. Grupo de Trabajo de Capacidades y Recursos del Consejo de Cooperación para el Desarrollo. https://comunidad.coordinadoraongd.net/pluginfile.php/2451/mod_resource/content/1/3_Documento%20reforma%20cooperacion%20financiera.pdf

Arroyo Martín, J. V. (2019). Archivo histórico de BBVA. En M. de Inclán Sánchez, E. Serrano García y A. Calleja Fernández (eds.), *Guía de archivos históricos de la Banca en España* (pp. 174-210). Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/Guia.pdf>

Berne Union. (2019). *Overview of export credit insurance industry (MLT focus)* [Direct lenders meeting – April 2019]. https://bublob.blob.core.windows.net/assets/documents/events/Menu_151/DLI%20Meeting%20Docs/Export%20Credit%20

[By%20the%20Numbers%20\(BU%20data%20and%20pre-meeting%20survey\).pdf](https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/Guia.pdf)

Blasco Ruiz, J. M. (2013). Del FAD a los nuevos instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización: el FIEM. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (873). <http://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1612>

Boletín Oficial de las Cortes Generales. (1984). Senado – Contestación del Gobierno a la pregunta número 1.659, de Juan Francisco Serrano Pino, sobre créditos. *Boletín General*, de 17 de octubre de 1984, Serie I, n.º 102, pp. 3667-3669. <https://www.senado.es/legis2/publicaciones/pdf/senado/bocg/I0102.PDF>

Boyd, J. H. (1982). Eximbank Lending: A Federal Programme that costs too much. *Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review*, 6(1). <https://www.minneapolisfed.org/research/qr/qr611.pdf>

Bustillo Mesanza, R. (2003). El primer cuarto de siglo de promoción externa española en perspectiva: 1960-1986. *Anales de Economía Aplicada*. ASEPELT. <https://www.asepelt.org/ficheros/File/Anales/2003%20-%20Almeria/asepeltPDF/106.PDF>

Cammarota, C. (2018). *Los efectos de la ayuda ligada sobre la economía del donante y del receptor. Caso de estudio: Cooperación España-Ecuador* [Trabajo final de máster. Universidad Pontificia Comillas]. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/215013/retrieve>

Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación. (2020). Agencias de crédito a la exportación. Una comparativa entre CESCE y sus principales «competidoras». *Boletín Económico de ICE*, (3123). <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3123.7002>

Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación. (3 de agosto de 2020). *Ampliadas las atribuciones de CESCE para agilizar la cobertura de operaciones por Cuenta del Estado* [nota de prensa]. <https://www.cesce.es/es/w/comunicacion/sala-de-prensa/ampliadas-las-atribuciones-> ▷

- [cesce-agilizar-la-cobertura-operaciones-cuenta-del-estado](#)
- Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea. (2022). *Conclusiones del Consejo sobre Crédito a la Exportación. Documento de aprobación del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros*. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7101-2022-INIT/en/pdf>
- de las Casas, P. (2021). El respaldo de CESCE en tiempos de COVID, impulso esencial para la internacionalización de las empresas. *Boletín Económico de ICE*, (3135). <https://doi.org/10.32796/bice.2021.3135.7198>
- Dirección General de Comercio Internacional de Inversiones. (2021). *Memoria de actividad del Fondo para la Internacionalización de la Empresa*. https://comercio.gob.es/Financiacion_para_internacionalizacion/FIEM/Documents/Memoria_FIEM-2021.pdf
- Escolano Olivares, R. (2013). El ICO y su aportación a la financiación internacional. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (873). <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1610>
- European Commission. (2022). Comunicación COM (2022) 115 final, de 24 de marzo de 2022. *Annual Review by the Commission of Member States' Annual Activity Reports on Export Credits in the sense of Regulation (EU) No 1233/2011*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022DC0115>
- Export-Import Bank of the United States. (Several years). *Competitiveness Reports (2001-2021)*. <https://www.exim.gov/news/reports/competitiveness-reports>
- García-Legaz Ponce, J. (2020). Instrumentos públicos de apoyo a la financiación del comercio exterior español: una reforma pendiente. *Economistas*, (166), 156-172. https://economistasmalaga.com/wp-content/uploads/Revista-ECONOMISTAS-Nº-166.-El-sector-exterior-de-la-econom%C3%ADa-espa%C3%B1ola-en-2020_-1.pdf
- Gómez Gil, C. (8 de marzo de 2008). Treinta años de créditos FAD: La asignatura pendiente de la cooperación española. *Revista Pueblos*, (30). <https://rebellion.org/treinta-anos-de-creditos-fad-la-asignatura-pendiente-de-la-cooperacion-espanola/>
- Isdefe. (Varios años). *Informes Anuales*. <https://www.isdefe.es/publicaciones/todas>
- Ley 13/1971, de 19 de junio, sobre Organización y Régimen del Crédito Oficial. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 147, de 21 de junio de 1971, pp. 100061-10066. <https://www.boe.es/boe/dias/1971/06/21/pdfs/A10061-10066.pdf>
- Loring Rubio, R. (2013). CESCE: su aportación a la internacionalización española. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (873). <http://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1611>
- Moravcsik, A. M. (1989). Disciplining trade finance: the OECD Export Credit Arrangement. *International Organization*, 43(1), 173-205. <https://www.princeton.edu/~amoravcs/library/oecd.pdf>
- Orden del Ministerio de Hacienda, de 27 de julio de 1929, aprobando con carácter definitivo los Estatutos sociales de la Compañía de Seguro de Crédito y Caucción. *Gaceta de Madrid*, n.º 216, de 4 de agosto de 1929, pp. 976-980. <https://www.boe.es/gazeta/dias/1929/08/04/pdfs/GMD-1929-216.pdf>
- Real Decreto-ley, de 6 de agosto de 1928, creando el Banco Exterior de España y estableciendo el Seguro del Crédito a la exportación. *Gaceta de Madrid*, n.º 225, de 12 de agosto de 1928, pp. 842-849. <https://www.boe.es/gazeta/dias/1928/08/12/pdfs/GMD-1928-225.pdf>
- Real Decreto-ley, de 26 de marzo de 1929, resolviendo el concurso para la concesión del Banco Exterior de España. *Gaceta de Madrid*, n.º 86, de 27 de marzo de 1929, pp. 2251-2253. <https://www.boe.es/gazeta/dias/1929/03/27/pdfs/GMD-1929-86.pdf>

Reguero Naredo, B., Hernando Minguela, M. J. y Loring Rubio, R. (2010). El papel de las ECAs en la financiación al comercio: evolución y actuación frente a la crisis. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (853). <http://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1321>

Rengifo Abbad, Á. (1999). Dimensión económica de la cooperación internacional al desarrollo. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (778). <http://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/9>

Secretaría de Estado de Comercio. (s.f.). *Solicitudes de financiación no reembolsable con cargo a la «Línea de financiación no reembolsable del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) para estudios en el marco del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia»*. https://comercio.gob.es/Financiacion_para_internacionalizacion/FIEM/Documents/Solicitud_proyecto_Linea_Estudios_No_reembolsable.pdf

Søndergaard-Jensen, M. (2019). Will OECD Governments Avoid the Path Towards a New Credit

War? *Global Policy*, 10(3), 427-431. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1758-5899.12726>

Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial. (2021). La percepción de los exportadores sobre el apoyo a la internacionalización. Resultados de la EPAI 2021. *Boletín Económico de ICE*, (3135). <https://doi.org/10.32796/bice.2021.3135.7199>

Valero San Paulo, M. (2010). El apoyo financiero oficial a la internacionalización en la actual crisis económica. *Información Comercial Española, Revista de Economía*, (853). <http://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1320>

Yoon, H-S. (2019). *Korea Eximbank's Strategic Role in the Evolving Export Finance Landscape* [diapositiva PowerPoint]. Korea Eximbank. https://bublob.blob.core.windows.net/assets/documents/events/Menu_151/DLI%20Meeting%20Docs/Strategic%20Overview%20-%20Korea%20Exim.pdf