

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA  
MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

Núm. 3098

Del 1 al 30 de abril de 2018

**ICE**  
BOLETÍN  
ECONÓMICO



## Cobertura de los riesgos de la internacionalización

### Complementariedad entre las IFD y los BMD: acuerdos de COFIDES

## En preparación

- La sostenibilidad como herramienta de internacionalización: nuevas oportunidades para las empresas
- Análisis teórico del endeudamiento externo

Las opiniones expresadas en el BICE son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista de Información Comercial Española

### MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

NÚMERO 3098

#### Directora

Inés Pérez-Durántez Bayona

#### Secretario de Redacción

Sergio Vela Ortiz

#### Jefa de Redacción

Pilar Buzarra Villalobos

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

**Portada:** Fernando Fuentes. **Edición y Redacción:** Paseo de la Castellana, 162, planta 12. Teléfono: 91 349 31 90. [www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)

**Distribución y suscripciones:** 91 603 79 97/93, [distribucionpublicaciones@mineco.es](mailto:distribucionpublicaciones@mineco.es)

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

Sus índices de impacto aparecen en IN\_RECS.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley.

La Editorial, a los efectos previstos en el art. 32.1 párrafo 2 del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquier fragmento de esta obra sea utilizado para la realización de resúmenes de prensa. La suscripción a esta publicación tampoco ampara la realización de estos resúmenes. Dicha actividad requiere una licencia específica. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra, o si quiere utilizarla para elaborar resúmenes de prensa ([www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) <<http://www.conlicencia.com>>; 91 702 19 70 / 93 272 04 47).

Coordinador de la edición: S.G. de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial. Secretaría de Estado de Comercio

Editor: Secretaría General Técnica

Maquetación: SAFEKAT, S. L.

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

Papel exterior: ecológico estucado brillo

Papel interior: 80 g ecológico FSC/TCF

ECPMINECO: 1.ª ed./4000418

EUAEVF: 7€ + IVA

D.L.: M-30-1958

NIPO: 057-17-004-4

eNIPO: 057-17-005-X

ISSN: 0214-8307

eISSN: 2340-8804

Catálogo general de publicaciones oficiales

<http://publicacionesoficiales.boe.es>



## S U M A R I O

		<b>En portada</b>
Subdirección General de Fomento Financiero de la Internacionalización	<b>3</b>	La cobertura de los riesgos de la internacionalización en 2015 y 2016
		<b>Colaboraciones</b>
Salvador Marín-Hernández	<b>17</b>	Instituciones financieras de desarrollo bilaterales y bancos multilaterales de desarrollo: complementariedad y experiencia/actividad de COFIDES en este ámbito
Luis Ramón Yanguas Morte Ángela Andrea Caviedes Conde	<b>29</b>	Un estudio sobre las variables económicas que influyen en la Ayuda Oficial al Desarrollo: introducción
Álvaro Espina	<b>43</b>	El sistema de pensiones español en perspectiva comparada: la necesidad de fortalecer el tercer pilar





*Subdirección General de Fomento Financiero de la Internacionalización\**

## LA COBERTURA DE LOS RIESGOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN EN 2015 Y 2016

La Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española, estableció un nuevo marco jurídico en el que se desenvuelve el apoyo oficial a la actividad del seguro de crédito a la exportación. Garantiza que nuestros exportadores e inversores cuenten con condiciones tan competitivas como las de sus competidores en los mercados internacionales.

Los datos de cobertura por cuenta del Estado en el bienio 2015-2016 ponen de manifiesto que se ha producido una transición armoniosa al nuevo marco legislativo y que la actividad aseguradora, si bien se ha reducido sensiblemente en comparación con el periodo de crisis financiera, se encuentra en la actualidad en niveles que podemos considerar normales y en línea con la tendencia que muestran los datos agregados de la Unión de Berna.

**Palabras clave:** España, seguros a la exportación, cuenta del Estado, CESCE.

**Clasificación JEL:** F10, F19, G22, G28.

### 1. Introducción

La cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización, realizada por medio de los distintos instrumentos de seguro o garantía que permite la normativa vigente, ha sido desde su creación un instrumento esencial de la política comercial española. A través del mismo, el Estado da cobertura a gran parte de los riesgos asociados a las operaciones de internacionalización, ya sean riesgos de carácter comercial, político o extraordinario. Por otro lado, este tipo de instrumentos tiene como principal ventaja el

hecho de que complementa y completa la financiación privada, puesto que se apoya en ella, sirviendo de catalizador de recursos financieros para operaciones de comercio e inversiones en momentos de insuficiencia financiera y, sobre todo, en aquellos países donde la operativa está sujeta a una mayor incertidumbre.

Como instrumento de política comercial, el seguro por cuenta del Estado garantiza que nuestros exportadores e inversores cuenten con condiciones tan competitivas como las de sus competidores en los mercados globales. En este sentido, es esencial que el Estado establezca las condiciones que permitan garantizar lo anterior, compatibilizando este objetivo con la consecución del mayor equilibrio ▷

\* Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Versión de marzo de 2018.

para el sistema financiero y el menor impacto presupuestario posible.

En un entorno en el que el sector exportador español sigue mostrando gran dinamismo y continúa siendo uno de los motores de crecimiento de la economía española, es esencial que la Administración Pública ofrezca a las empresas españolas que se embarcan en proyectos comerciales o empresariales en el exterior una serie de instrumentos diseñados para facilitar su labor, entre los cuales está el Seguro de Crédito a la Exportación que gestiona la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (de ahora en adelante, CESCE). Bajo este instrumento, el Estado ofrece herramientas para mitigar buena parte de los riesgos que puedan surgir en las distintas fases del proceso de internacionalización, a través de un amplio catálogo de modalidades de seguros o garantías.

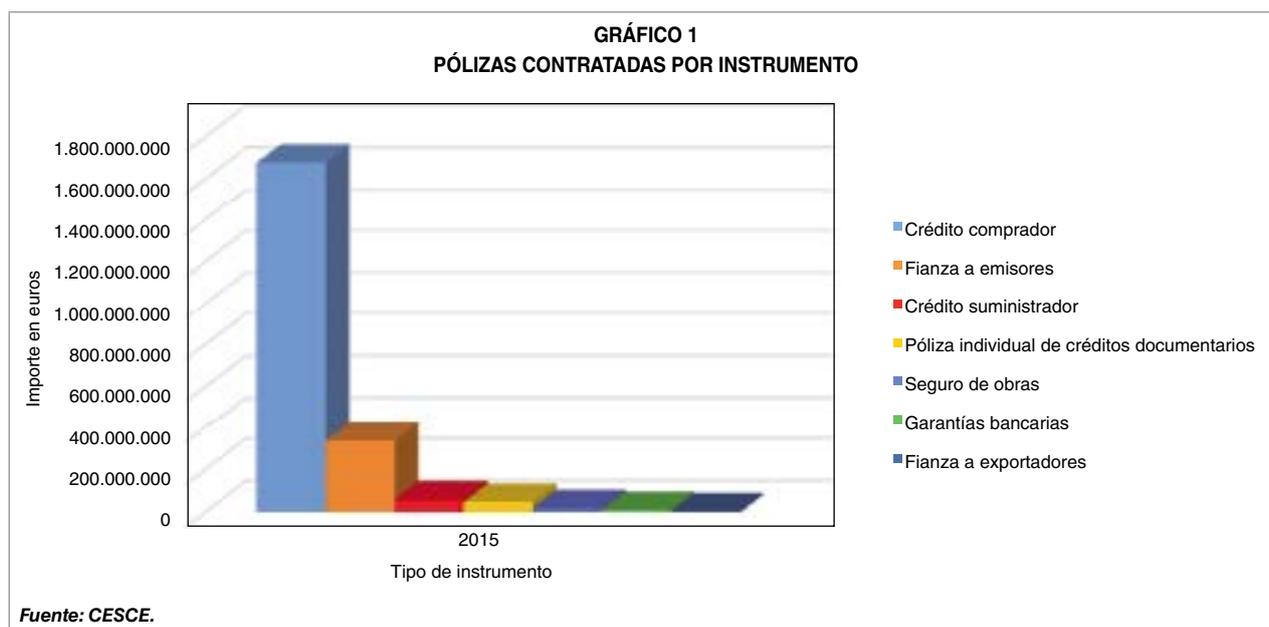
El año 2016 ha sido un año relativamente bueno para la cuenta del Estado de CESCE. Tras varios años de actividad atípica, tanto por los máximos históricos registrados en los primeros años de la crisis como por la brusca caída experimentada a continuación, 2015 supuso una vuelta a la normalidad y la contratación en 2016 se ha mantenido en un nivel similar. En lo que respecta a la distribución de la nueva contratación entre las distintas modalidades de seguro, se regresa a un modelo más tradicional, en el que el crédito comprador es el tipo de cobertura más contratada (un 81 por 100 del total, frente a un 34 por 100 en 2012). Así mismo, se observa una menor concentración en un único proyecto, aunque, como suele ser habitual, las mayores operaciones aglutinan una parte importante de la nueva contratación. Un 50 por 100 de toda la contratación del año corresponde a cuatro proyectos en Chile, Perú, Angola y Omán. Por otro lado, las cifras de

contratación de avales han seguido cayendo como consecuencia de la reducción de los porcentajes de participación de CESCE en el riesgo, debido a que el importe medio de las operaciones ha sido menor y también al menor número de operaciones.

La tendencia positiva de las cifras de CESCE contrasta un poco con la registrada por el conjunto de la Unión de Berna, que, en cambio, anota una ligera caída en su actividad. Dicha asociación reúne a las principales aseguradoras mundiales de crédito a la exportación e inversiones, incluidas las principales agencias de crédito a la exportación (ECA, por sus siglas en inglés). Sus miembros, repartidos por todo el mundo, aseguran o prestan en torno a 2 billones de dólares (USD) anuales, cifras que representan aproximadamente el 10 por 100 del comercio mundial. En 2016, las ECA de la Unión de Berna han notificado una cifra global de operaciones menor que la del año anterior y explican esta caída por el retroceso experimentado en los sectores relacionados con los hidrocarburos, los efectos de las sanciones en varios mercados importantes para las ECA, como Rusia o Irán, o la menor actividad de las principales ECA europeas en el sector aeronáutico.

## 2. Operaciones aprobadas en 2015

CESCE publica en su web, con periodicidad anual, un informe en el que figuran los datos de actividad de cada año, tanto por cuenta propia como por cuenta del Estado. De la publicación de 2015 se extrae que, por cuenta del Estado, el seguro emitido total fue de 2.641 millones de euros. No obstante, tomando como referencia únicamente las operaciones individuales, la emisión de seguro ascendió a ▷



2.006 millones de euros, cifra que es la que se imputa bajo el límite anual que la Ley de Presupuestos Generales del Estado fija para la contratación de nuevas operaciones por cuenta del Estado.

Por contextualizar este dato, cabe señalar que la cifra media de contratación de pólizas individuales durante la primera década del siglo ha estado situada en torno a 1.600 millones de euros. Tras un brusco y efímero aumento durante los años de crisis económica, hasta los 4.000 millones de euros anuales, la contratación de pólizas individuales volvió a partir de 2013 a los niveles medios antes mencionados.

La cifra de contratación en 2015 se situó claramente en el rango superior de las cifras históricas. Por tipo de producto, cabe resaltar la recuperación de la póliza de crédito comprador, que volvió a ser la modalidad más contratada, dejando a los avales en segunda posición.

Los resultados de 2015 —tanto en volumen como en composición— se vieron muy condicionados por la contratación de una operación singular, la cobertura de la financiación de la refinería STAR en Turquía, responsable del

40 por 100 de la contratación total del año, proyecto al que se alude más adelante.

Las primas devengadas para el Estado en 2015 ascendieron a 151 millones de euros, duplicando las del año anterior. Igual evolución siguieron las primas efectivamente cobradas en el ejercicio, que incluyen aquellas contratadas en años anteriores cuyo pago quedó aplazado y se ha recibido este año, que han supuesto 166 millones de euros.

## 2.1. Crédito comprador

Como se decía anteriormente, el crédito comprador ha vuelto a ser el producto más contratado. La cifra de emisión bajo esta modalidad de seguro ha sido de 1.679 millones de euros, un 77 por 100 de toda la contratación bajo póliza individual.

La mitad de lo contratado bajo la modalidad de crédito comprador corresponde a la refinería STAR de Turquía, que sitúa además a este país como primer destino del seguro en 2015.

## 2.2. Póliza de avales

El seguro a fiadores por riesgo de ejecución de fianzas o avales fue durante la crisis uno de los productos a los que más recurrieron las empresas españolas, siendo la participación de CESCE, en muchas ocasiones, condición *sine qua non* para la emisión de las garantías necesarias, bien por la situación financiera del ordenante, bien por los importes de las operaciones.

No obstante, la recuperación de las condiciones económicas y financieras permitió una mejora de los balances de las empresas y una mayor predisposición de los bancos a emitir este tipo de avales, reduciéndose el peso a este tipo de coberturas en la actividad de CESCE por cuenta del Estado. Aun así, este producto sigue siendo el segundo más utilizado de los que ofrece CESCE por cuenta del Estado.

La emisión del seguro de fianzas en 2015 ascendió hasta los 342 millones de euros, cifra muy inferior a las que venían registrándose desde el inicio de la crisis. La caída de las cifras de contratación de seguro de fianzas refleja no solo un menor número de operaciones, sino también la contratación de operaciones más pequeñas y, sobre todo, un menor porcentaje de participación de CESCE en los riesgos, que volvió a la norma precrisis, según la cual la cobertura se instrumenta, salvo excepciones, con un reparto al 50 por 100 de los riesgos entre CESCE y los bancos asegurados.

## 2.3. Otras modalidades de seguro

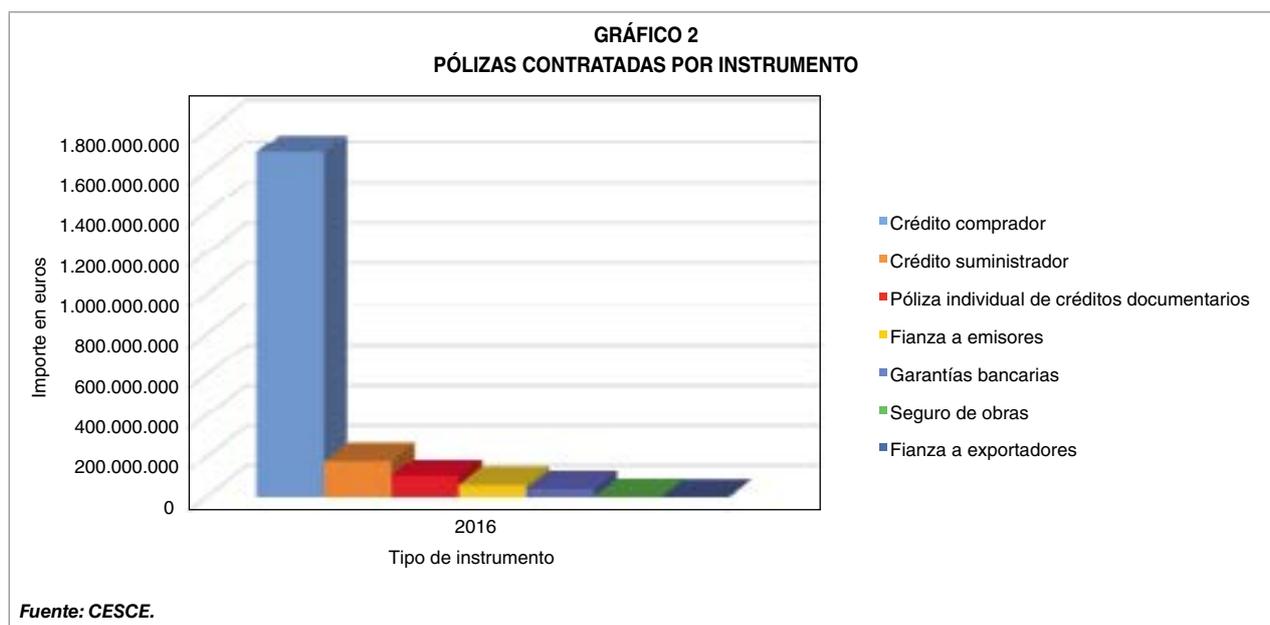
El resto de las modalidades de seguros supusieron una parte residual de la contratación total. La suma de todas las coberturas, con

excepción de crédito comprador y fianzas, fue moderada, en concreto de 145 millones de euros, un 7 por 100 del total. Esta cifra se desglosa en coberturas de confirmación de créditos documentarios por valor de 52 millones de euros, poco más de 60 millones bajo crédito suministrador, principalmente a corto plazo, 20 millones bajo obras y 13 bajo garantías bancarias (prefinanciación).

## 3. Operaciones aprobadas en 2016

El conjunto de operaciones de exportación que han contado con el apoyo de CESCE, de acuerdo con el informe anual de actividad de 2016, suma un valor contractual de 3.444 millones de euros. No puede dejar de señalarse que esta es una cifra comparativamente baja, lo cual obedece a dos razones. La principal razón es que, hasta 2014, en este cómputo se incluían todas las operaciones cubiertas a través de pólizas abiertas en las que el riesgo de impago (riesgo comercial) de la operación se cubría por cuenta propia, limitándose la intervención del Estado a la cobertura de los riesgos políticos o extraordinarios. En los primeros meses de 2015 aún se registraron algunas operaciones bajo este sistema de riesgos compartidos entre la cuenta propia y la cuenta del Estado, no así en 2016. La segunda razón es el descenso de las operaciones de avales (fianzas) en las que el apoyo de CESCE suele ser una parte menor (10-15 por 100) de contratos a menudo de gran envergadura. En 2016 esta modalidad ha registrado un descenso significativo, lo que se refleja en una menor cifra del valor de las operaciones.

Por las mismas razones, la cifra de seguro emitido en 2016 ha sido algo menor que en el ejercicio anterior. La eliminación de pólizas ▷



abiertas de corto plazo entre las coberturas ofertadas por cuenta del Estado —que antaño sumaban una media de 3.000 millones de euros anuales a esta partida y en 2015 aún supusieron unos 500 millones de euros— y el descenso de las fianzas hacen que el seguro emitido haya caído en torno a un 21 por 100 respecto al año anterior. En cambio, si tomamos únicamente la cifra de operaciones individuales, la contratación en 2016 ha ascendido a 2.035 millones de euros, muy similar al año anterior. Esta es la cifra que computa en el límite anual que la Ley de Presupuestos Generales del Estado fija para la contratación de nuevas operaciones por cuenta del Estado, actualmente establecida en 9.000 millones de euros anuales.

El volumen de seguro contratado en 2016 se sitúa algo por encima de la media de la década, incluso teniendo en cuenta el incremento que experimentó la contratación durante los años de la crisis. Consolidando la tendencia iniciada el año pasado, la cifra total refleja la recuperación del seguro de crédito comprador, que vuelve a ser la modalidad más contratada,

a gran distancia de cualquier otra. Aunque se han asegurado varias operaciones de gran envergadura, por encima de los 200 millones de euros, la contratación ha estado más diluida que otros años entre diferentes proyectos.

Las primas devengadas para el Estado en 2016 han ascendido a 106 millones de euros. Esta cifra supone un descenso del 30 por 100 respecto a 2015. En cambio, es una cifra que se sitúa aproximadamente en un 30 por 100 por encima de la media de los años anteriores a la crisis. Una evolución similar han seguido las primas efectivamente cobradas en el ejercicio, que incluyen aquellas contratadas en años anteriores cuyo pago quedó aplazado y se ha recibido este año, que han supuesto 114 millones de euros.

### 3.1. Crédito comprador

Como mencionamos con anterioridad, la cobertura bajo la póliza de crédito comprador se mantiene como la modalidad más solicitada, confirmando la recuperación del crédito ▷

bancario, que ya empezó a observarse en 2015 tras varios años de declive, resultado de la crisis financiera. La cifra de emisión bajo esta modalidad de seguro ha supuesto cerca de 1.700 millones de euros, un 81 por 100 de todo el seguro emitido. Esta cifra, sin llegar a los niveles récord de 2010-2011, se sitúa por encima de la media histórica.

El proyecto singular de mayor envergadura asegurado en este ejercicio ha sido el Metro de Santiago de Chile, en el que CESCE ha participado a través de tres pólizas de crédito comprador, apoyando a las empresas exportadoras españolas CAF, Alstom Transporte e Instalaciones Inabensa. Como proyectos singulares, se puede señalar también la primera fase de la adecuación de la Refinería La Pampilla por Repsol (Perú) o la participación de Elecnor en la central eléctrica de Lauca (Angola).

### 3.2. Póliza de avales

El *boom* de contratación de seguro por riesgo de ejecución de avales por parte de los emisores registrado durante los años de la crisis ha dado paso a un volumen de contratación más moderado, aunque muy por encima de los niveles precrisis.

Siguiendo una tendencia que ya comenzó el año pasado, la oferta bancaria de este tipo de producto parece cubrir buena parte de la demanda sin necesidad de seguro. Y en los casos en los que participa CESCE se ha establecido como norma la cobertura al 50 por 100. Cualquier porcentaje superior es ahora mismo una excepción.

Así, la reducción del porcentaje de participación de CESCE y el descenso del número de operaciones y del valor medio de las

operaciones aseguradas se han traducido en una cifra de contratación bajo la modalidad de avales de 58 millones de euros, la más baja desde 2007. El importe medio de las operaciones contratadas este año ha sido de 2,3 millones de euros, mucho menor que en años anteriores. Como ilustración de esta circunstancia, el aval más grande asegurado por CESCE ha ascendido a 14 millones de euros y el más pequeño no ha llegado a los 100.000 euros. Otro aspecto relevante de la contratación bajo la modalidad de avales es el hecho de que más de la mitad de las operaciones aseguradas, tanto si se mide en número de operaciones como en cifra de seguro, han sido aprobadas bajo el marco de la línea especial para pymes.

Como se comentará más adelante, la siniestralidad bajo esta modalidad, que tradicionalmente ha sido moderada, aumentó en 2016.

### 3.3. Línea pymes de fianzas

La línea pymes de avales ha sido renovada en 2016, una vez agotado el límite original establecido hace tres años, de 100 millones de euros.

Esta línea está diseñada para ayudar a pequeñas y medianas empresas, así como a empresas de mayor tamaño no cotizadas, a conseguir la emisión de los avales necesarios para poder llevar a cabo su proceso de internacionalización. Tras los primeros años de funcionamiento, se autorizó la inclusión de operaciones de financiación de circulante bajo el paraguas de la línea, con objeto de extender el apoyo no solo a la obtención de avales, sino también a la de capital de trabajo o prefinanciación, no menos crucial para la viabilidad de muchos proyectos. ▷

Como se decía anteriormente, el límite inicial de 100 millones de euros se ha utilizado casi íntegramente. Algo más de la mitad de las pólizas emitidas han salido ya de riesgo sin que se haya registrado ninguna incidencia de pago. Solo 7 de las 89 operaciones analizadas fueron denegadas.

Buena parte de las empresas que se han beneficiado de esta línea pertenecen al sector de la construcción y actividades relacionadas (servicios técnicos de ingeniería y arquitectura, conservación y mantenimiento de infraestructuras, materiales de construcción, señalización ferroviaria, construcción de infraestructuras de telecomunicaciones y desarrollo de proyectos de infraestructuras llave en mano). Varias empresas pertenecen al ámbito de las energías renovables (servicios de ingeniería, construcción y mantenimiento de proyectos de generación eólica o fotovoltaica, subestaciones, integración fotovoltaica en edificaciones, etcétera).

### 3.4. Crédito suministrador

La contratación bajo la modalidad de crédito suministrador ha sido comparativamente alta en 2016, alcanzando una cifra de suma asegurada de 182 millones de euros, correspondiente a algo más de un centenar de operaciones, casi todas a corto plazo.

En términos del número de operaciones, la mayor parte corresponde a la contratación de riesgos con Cuba. No así si se tiene en cuenta únicamente la cifra de seguro emitido, en la que el peso de Cuba es menor al 10 por 100. Cabe señalar que la asunción de riesgos con este destino se interrumpió a mediados de año debido a la aparición de impagos, en buena parte aún pendientes de solucionar. Por otro

lado, varias operaciones han tenido como destino Irán, país que atrae cada vez mayor atención y sobre el que CESCE está recibiendo un número creciente de consultas o solicitudes en firme.

### 3.5. Confirmación de créditos documentarios

La contratación bajo la modalidad de créditos documentarios ha duplicado el nivel registrado el año anterior, alcanzando los 105 millones de euros, la cifra más alta del lustro, aunque aún muy por debajo de niveles históricos. La distribución geográfica de las operaciones aseguradas bajo esta modalidad es muy diversa, con gran predominio de operaciones en Oriente Medio.

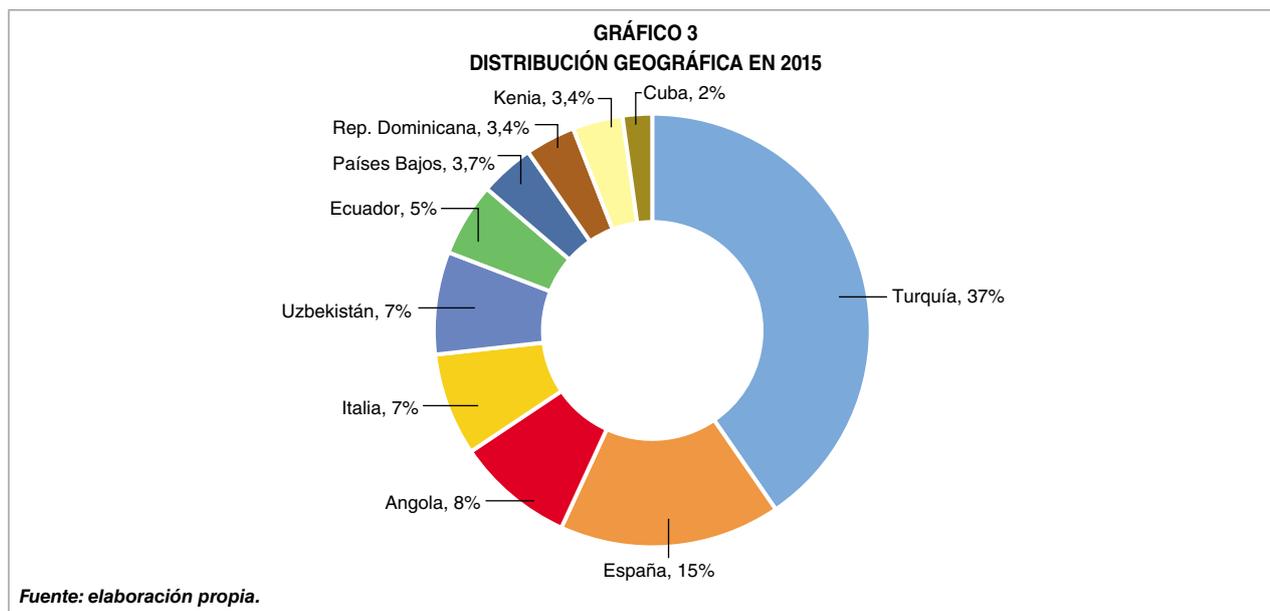
Como se comentaba en apartados anteriores, la cobertura bajo la modalidad de créditos documentarios ha mejorado considerablemente al ampliar los riesgos elegibles a riesgos comerciales, que incluyen el riesgo de impago a entidades privadas.

### 3.6. Otras modalidades de seguro

El resto de las modalidades de seguros (inversiones, obras y garantías bancarias) ha supuesto una vez más una parte marginal de la contratación total, superando apenas los 50 millones de euros.

## 4. Distribución geográfica en 2015

Uno de los objetivos prioritarios de la Secretaría de Estado de Comercio, dependiente del Ministerio de Economía, Industria y ▷



Competitividad, ha sido la diversificación geográfica de las exportaciones españolas. En este sentido, la labor llevada a cabo por CESCE por cuenta del Estado ha contribuido de manera positiva a la consecución de dicho objetivo.

El principal destino del seguro por cuenta del Estado en 2015 fue Turquía, con un 37 por 100 del total, debido a la operación singular de STAR. Muy lejos se situó Angola, segundo país de destino, con un 8 por 100, seguida de Italia, en tercera posición. Uzbekistán ocupó el cuarto puesto, al ser el destino de una venta de aviones de Airbus. Ecuador alcanzó la quinta posición dicho año. Las posiciones 5 a 10 han sido para Países Bajos, República Dominicana, Kenia, Cuba y México.

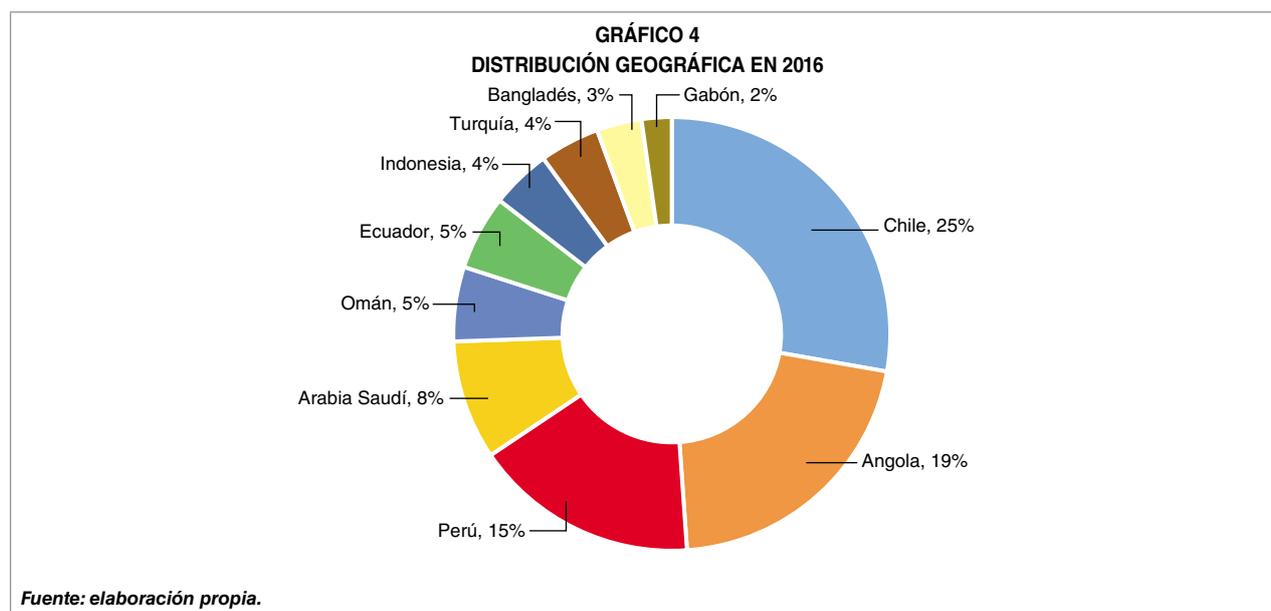
Un rasgo a destacar de la contratación de 2015 es la realización de varias operaciones de gran envergadura. De hecho, la distribución geográfica refleja, en buena medida, la contratación de operaciones singulares de este tipo. Entre los diez primeros destinos del seguro solo se diversifica la emisión en Angola, Cuba y México. En el resto de los países

mencionados, las cifras reflejan la contratación de una única operación.

## 5. Distribución geográfica en 2016

En el año 2016, el principal destino del seguro por cuenta del Estado fue Chile, con un 25 por 100 del total. Como viene siendo habitual, esta primera posición responde a la contratación de una única operación de gran importe, anteriormente mencionada y referida a la venta de material rodante y de instalaciones eléctricas para el Metro de Santiago, en la que han participado las españolas CAF, Alstom e Instalaciones Inabensa. Angola volvió a situarse como segundo destino, con un 19 por 100 del total, a consecuencia de la contratación de varias operaciones importantes, seguido de Perú (14,6 por 100), cuyo protagonismo obedece al aseguramiento de la financiación de la reforma de la Refinería La Pampilla por parte de Repsol.

A gran distancia se colocaron, en cuarta posición, Arabia Saudí, seguida de Omán, ▷



Ecuador, Indonesia, Turquía, Bangladés y Gabón.

## 6. Cartera de riesgos al cierre de 2016

Al cierre del ejercicio 2016, el valor de los riesgos en cartera ascendía a 15.436 millones de euros, lo que supone un descenso de un 5 por 100 en relación al año anterior.

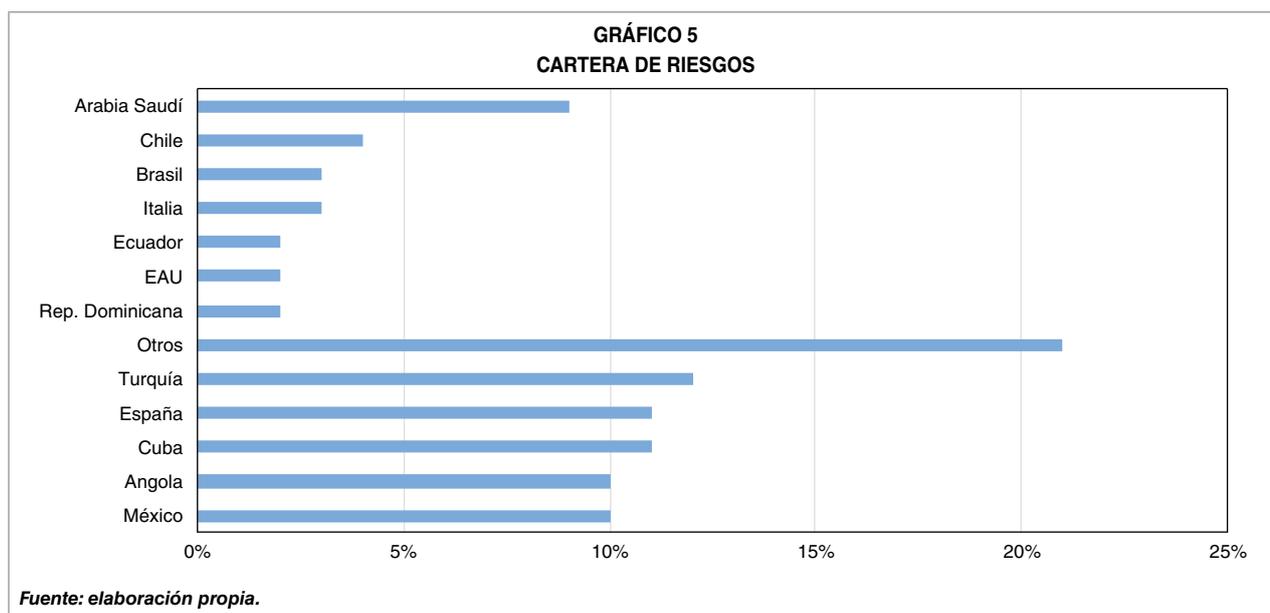
El grueso de la cartera sigue correspondiendo a la partida de riesgos vivos en curso (capital comprometido pendiente de vencer), que asciende a casi 13.000 millones de euros, un 8 por 100 menos que en 2015.

Cabe destacar que la refinanciación de la deuda cubana ha permitido poner fin a una situación irregular lastrada desde hace muchos años. En efecto, Cuba firmó los acuerdos multilaterales con el Club de París en 2015. Por su parte, el bilateral con España relativo a la deuda a corto plazo se firmó a finales de ese mismo año, y el bilateral de la deuda a largo plazo, en mayo de 2016.

Desde la óptica de la gestión de la cartera de riesgos, destaca que la distribución tanto

por países como por deudores sigue estando diversificada, consolidándose la recuperación del crédito comprador como modalidad más contratada. Este resultado es positivo, ya que, en caso de siniestro, los pagos se diluyen a lo largo de la vida del crédito, que suele ser a largo plazo, a diferencia de otras modalidades en las que la siniestralidad puede ser más inmediata en el tiempo.

Si se mira la foto fija de la cartera de riesgos vivos a 31 de diciembre de 2016, la lista está encabezada por Turquía, con un 12,3 por 100 de los riesgos vivos en cartera. Le sigue el riesgo España, partida en la que se apuntan todas las operaciones de crédito comprador en las que el deudor es la filial extranjera de un grupo español o que cuentan con la garantía de una empresa española. También incluye el seguro a emisores de avales y las garantías bancarias (prefinanciación). Lo más destacable es que la cifra de riesgo España pasa de niveles muy bajos a situarse en lo alto de la lista a partir de 2008. Al cierre de 2017 se coloca en segunda posición, con un 11,45 por 100 de la cartera. ▷



En tercera posición se sitúa Cuba, principalmente por la deuda refinanciada correspondiente a operaciones antiguas. Le siguen Angola, México y Arabia Saudí, cada uno con una cifra cercana al 10 por 100.

Lejos de estos países, aunque con un peso significativo (entre el 4 y el 2 por 100) en la cartera, se colocan, por orden: Chile, Brasil, Italia, República Dominicana, Emiratos Árabes Unidos y Ecuador.

A pesar de que las operaciones con compradores y deudores privados han ganado terreno en los últimos lustros, el riesgo con el sector público sigue siendo predominante en la cartera de CESCE, aglutinando un 62 por 100 de las operaciones de crédito en vigor. En una división entre deudores privados, públicos no soberanos y soberanos, estos últimos son los que mayor peso tienen, con un 39 por 100 del total. Este tipo de riesgo está relativamente concentrado en quince países, encabezados por Angola, República Dominicana, Emiratos Árabes Unidos (principalmente Abu Dabi), Ecuador, Brasil, México, Gabón, Indonesia y Camerún.

## 7. Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización de la Economía Española

La Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española, creó el Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización de la Economía Española (en adelante, FRRI) como mecanismo para la disposición de los recursos económicos que el Estado dedica a la cobertura de dichos riesgos, con un mayor equilibrio financiero y menor impacto presupuestario, y encomienda la gestión y administración del FRRI al Consorcio de Compensación de Seguros (en adelante, CCS), y la cobertura de los riesgos por cuenta del Estado a CESCE, a quién le corresponde la condición de agente gestor del FRRI.

### 7.1. Actividad del FRRI

El FRRI se creó como un fondo de titularidad estatal y sin personalidad jurídica, al ▷

amparo de lo previsto en el artículo 2.2 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, al que han de imputarse las operaciones de cobertura de los riesgos de la internacionalización de la economía española por cuenta del Estado.

La gestión de estos riesgos la lleva a cabo el agente gestor, que presta los servicios de gestión de los instrumentos de cobertura por cuenta del Estado. Esta función está atribuida a CESCE, debiendo registrar las operaciones que realice por cuenta del Estado en una contabilidad separada e independiente de cualquier otra actividad que realice por cuenta propia.

La gestión y la contabilización de las operaciones financieras del FRRI y la preparación de sus cuentas anuales corresponde al CCS como entidad gestora y administradora del fondo.

## **7.2. Régimen jurídico y económico-financiero**

Según establece el artículo 9 de la Ley 8/2014, le es de aplicación al FRRI el régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control previsto en la Ley General Presupuestaria para los fondos carentes de personalidad jurídica, cuya dotación se efectúe mayoritariamente con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, a que se refiere el artículo 2.2 de dicha ley.

Integran los recursos del FRRI los derechos económicos y primas ingresadas (una vez deducida la remuneración de CESCE), los recobros de siniestros, las comisiones y eventuales rentas patrimoniales. Adicionalmente, en los Presupuestos Generales del Estado se consignan los créditos para facilitar al FRRI las aportaciones patrimoniales que resulten necesarias

para hacer frente a las desviaciones que la cobertura de los riesgos comerciales, políticos y extraordinarios por cuenta del Estado pudiera producir cuando sus recursos acumulados sean insuficientes. El CCS elabora anualmente la propuesta de sus presupuestos de explotación y de capital de acuerdo con lo establecido en el artículo 64 de la Ley General Presupuestaria, a partir de las previsiones remitidas por CESCE.

El resultado del ejercicio 2015 ascendió a 152 millones de euros, mientras que en 2016 el resultado fue ligeramente superior, alcanzando los 164 millones. Estas cifras se explican, en su mayor parte, como consecuencia de los siguientes elementos:

- Primas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro. En el ejercicio 2016 se han ingresado de los asegurados primas devengadas por seguro directo por importe de 104 millones de euros (148 millones en 2015), destacando las primas devengadas en las modalidades de crédito comprador por 81 millones de euros y fianzas por 13 millones de euros (125 millones y 21 millones, respectivamente en 2015).
- Ingresos procedentes de las inversiones financieras (refinanciaciones). Fruto de las operaciones de cobertura de riesgos, se han generado en el ejercicio intereses (ingresos financieros) por 33 millones de euros (frente a 31 millones de 2015), a los que habría que añadir ingresos por 351 millones de euros de variación de intereses devengados y no cobrados (explicado principalmente por la firma del convenio de refinanciación de la deuda con Cuba a medio y largo plazo), y 0,6 millones de euros negativos de variación de ▷

intereses devengados y no vencidos, resultando finalmente un ingreso total de 384 millones de euros (81 millones de euros en 2015).

- Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro. La siniestralidad de 2016 de propia retención es negativa en 24 millones de euros, frente a los 23 millones negativos de 2015. Dicho importe se descompone en los siniestros pagados en el año (102 millones de euros), netos de recobros obtenidos de principal (144 millones de euros), corregidos en la variación habida entre los importes registrados al final y al comienzo del ejercicio por «recobros estimados» de seguro directo y de reaseguro aceptado (22 millones de euros), y en la variación de la «provisión para siniestros pendientes de liquidación y pago» del ejercicio (36 millones de euros), más los gastos imputables a las prestaciones (2 millones de euros).

### 7.3. Actuaciones de administración del FRRI

Los recursos del FRRI se han invertido conforme a los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación y dispersión y congruencia monetaria, y, en todo caso, de acuerdo al Plan General de Inversiones aprobado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera a propuesta del CCS, en el que se concretan los parámetros de riesgo asumible y las directrices para la inversión de los recursos del FRRI.

La política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE), a través del programa de compra de activos, marcó la evolución de los tipos de interés y del riesgo de crédito en la

zona euro durante 2016, dando lugar a un ajuste en los tipos de interés de la deuda, tanto pública como privada, acompañado de un estrechamiento de la prima de riesgo del Bono del Estado español respecto al *bund*, así como de una reducción general del riesgo de crédito.

La rentabilidad en 2016 de la cartera del FRRI en su conjunto, con una duración financiera de 2,55 años e incluyendo el efecto de los tipos de cambio de las divisas, ha sido del 3,32 por 100.

La cartera de activos en euros, un 61,34 por 100 del total y con una duración financiera de 2,82 años, obtuvo una rentabilidad del 2,52 por 100, con un diferencial positivo frente al *benchmark* de 68 puntos básicos.

La denominada en dólares, un 38,66 por 100 del total y con una duración financiera sensiblemente más ajustada de 2,22 años, obtuvo una rentabilidad financiera del 1,38 por 100 (sin considerar el efecto de los tipos de cambio en las divisas), con un diferencial bajo el *benchmark* de 55 puntos básicos, debido al posicionamiento más conservador ante las expectativas de subida de los tipos de interés en Estados Unidos en los últimos meses del año y que ha sido menor según las previsiones iniciales. ▷

CUADRO 1  
CARTERA DE GESTIÓN VS. BENCHMARK  
(Porcentajes)

Conceptos	2016		2015	
	Euro	USD	Euro	USD
Cartera de gestión	2,5	1,4	0,4	0,6
Benchmark <sup>1</sup>	1,8	1,9	0,9	1,2

<sup>1</sup> Se ha tomado como *benchmark* o índice de referencia para la gestión de la cartera:

- Euro: índice compuesto del BSPS110: deuda pública española con vencimiento 1-10 años; BERC110; deuda corporativa con grado de inversión en euros con vencimiento 1-10 años; y Letras del Tesoro a 6 meses, ajustado a una duración de 3 años.
- Dólares USA: índice compuesto del BUSY35: deuda pública de EEUU con vencimiento 3-5 años, BUSC110; deuda corporativa con grado de inversión en dólares con vencimiento 1-10 años; y Letras del Tesoro americano a 6 meses, ajustado a una duración de 3 años.

Fuente: elaboración propia.

El valor de la cartera al cierre del ejercicio alcanzó 1.180 millones de euros.

La rentabilidad de los fondos propios o ROE (*return on equity*), que se utiliza para medir el rendimiento para el Estado de los fondos que destina a la gestión de los riesgos de la internacionalización de la economía española, a través del cociente entre el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias y los fondos propios del FRRI, fue, al cierre del ejercicio, de un 19,08 por 100.

**CUADRO 2**  
**RENTABILIDAD DE FONDOS PROPIOS O ROE**

Rentabilidad	2016	2015
ROE	17,5%	19,6%

Fuente: elaboración propia.

**CUADRO 3**  
**FONDOS PROPIOS**

	Ejercicio 2016	Ejercicio 2015
Fondos propios	941.986.830	777.118.285
I. Patrimonio aportado	624.734.398	624.734.398
II. Patrimonio generado	317.252.432	152.383.887

Fuente: elaboración propia.

## 8. Conclusiones

A lo largo de sus más de cuarenta años de historia, CESCE ha cumplido una función clave en el proceso de internacionalización de la economía española al facilitar la captación de recursos por parte de las empresas exportadoras españolas. Este resultado lo ha llevado a cabo, además, conjugando con éxito la difícil doble misión de, por un lado, cubrir un fallo de mercado como asegurador de última instancia y, por otro, mantener el equilibrio financiero del propio instrumento.

El papel de CESCE es especialmente relevante en el nuevo contexto económico en el que el sector exterior se configura como una de

las principales locomotoras de crecimiento económico.

La mayor parte de los contratos internacionales exigen hoy en día la presentación de una oferta financiera para el comprador de los bienes y servicios y/o la presentación de garantías que respondan de la seriedad de la oferta en la fase de licitación o negociación, del buen uso del anticipo, del fiel cumplimiento de los términos contractuales, etcétera. Los cambios en la regulación bancaria y la mayor aversión al riesgo por parte de las entidades financieras hace más necesaria que nunca la labor de CESCE para dar tranquilidad y seguridad a los exportadores y financiadores de las operaciones de internacionalización.

En el contexto actual, es imprescindible contar con instrumentos ágiles y flexibles que permitan responder a las necesidades de nuestras empresas y bancos. Para ello, CESCE y la Secretaría de Estado de Comercio siguen revisando los condicionados generales de sus principales seguros. Si el año 2016 fue el turno de la póliza de fianzas, ahora denominada seguro por riesgo de ejecución de avales, en la actualidad ya se han revisado cuatro condicionados y se espera completar la reforma de los mismos en el ejercicio 2018.

Así mismo, en 2016, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE) ha dado el visto bueno a la ampliación de la línea para pymes, aprobando un nuevo tramo de 100 millones de euros. Cabe recordar que el ámbito de aplicación de esta línea abarca no solo operaciones de avales, sino también de créditos de prefinanciación o circulante, lo que facilita el acceso a este tipo de financiación a las pymes exportadoras.

En definitiva, se puede destacar que la cobertura de los riesgos de la internacionalización por cuenta del Estado se sigue configurando ▷

como la principal herramienta con la que cuentan nuestros exportadores en su cada vez más relevante camino de internacionalización, especialmente importante cuando se trata de mercados poco maduros, en los que la cobertura de CESCE se hace en ocasiones imprescindible. No obstante, la evolución de los mercados y los cambios en las necesidades obligan a adaptarnos continuamente a las demandas que nos transmiten nuestros exportadores, en las que se pone de manifiesto la importancia de establecer instrumentos específicos para las pymes. Así, si bien desde la modificación del marco regulatorio en 2014 se han logrado avances en respuesta a estas nuevas necesidades, todavía queda un largo camino por recorrer y la Secretaría de Estado de Comercio, en coordinación continua con CESCE como agente gestor, sigue trabajando para hacer de la cobertura por cuenta del Estado un instrumento moderno

y ágil que permita apoyar de manera eficaz el proceso de internacionalización que vive la economía española.

## Bibliografía

- [1] BERNE UNION (2017). *Aggregate Statistics - 2016 Year End*. Disponible en: <http://cdn.berneunion.org/assets/Images/Berne-Union-2016-Year-End-Statistics.pdf>
- [2] CESCE (2016). *Informe Anual 2015*.
- [3] CESCE (2017). *Informe Anual 2016*. Disponible en: [http://www.cesce.es/sites/all/themes/cesce/Docs/Memoria2016/MEMORIA\\_CESCE\\_INFORME\\_ACTIVIDADES\\_vdef.pdf](http://www.cesce.es/sites/all/themes/cesce/Docs/Memoria2016/MEMORIA_CESCE_INFORME_ACTIVIDADES_vdef.pdf)
- [4] SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO (2017). *Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027*. Disponible en: [http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comercio/pdf/170913\\_Estrategia\\_Internacionalizacion\\_2017.pdf](http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comercio/pdf/170913_Estrategia_Internacionalizacion_2017.pdf)



Salvador Marín-Hernández\*

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO BILATERALES Y BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO: COMPLEMENTARIEDAD Y EXPERIENCIA/ ACTIVIDAD DE COFIDES EN ESTE ÁMBITO

En el contexto actual se constata un crecimiento a nivel mundial de la actividad de las instituciones financieras de desarrollo (IFD) bilaterales, coincidiendo con cambios estructurales en la arquitectura tradicional de financiación del desarrollo. Así, en este artículo se analiza el contexto citado y se describe cómo la actividad de COFIDES se ha ido adaptando al mismo a través de diferentes fórmulas innovadoras, entre las que destacan la puesta en valor de sus treinta años de liderazgo en este ámbito, la captación de nuevos recursos financieros, un mayor apoyo a los instrumentos de financiación combinada o *blended finance* de la UE y, complementariamente, una mayor integración a los estándares internacionales compartidos por las IFD europeas en cuestiones sociales y ambientales. Todo ello para seguir apoyando al sector privado en su crecimiento vía inversión directa en el exterior (IDE) en países en desarrollo.

**Palabras clave:** *blending*, Unión Europea, financiación del desarrollo, sector privado, instituciones multilaterales.

**Clasificación JEL:** F63, G23.

### 1. Introducción

Como institución financiera de desarrollo (IFD), la actividad de COFIDES tiene como principal objetivo la financiación de proyectos de inversión directa en el exterior (IDE) a través del sector privado.

Como otras IFD, COFIDES opera con criterio de rentabilidad, y su actividad principal consiste

en facilitar financiación a proyectos privados viables y sostenibles de inversión en el exterior. COFIDES cuenta con un doble mandato estatutario que exige que sus operaciones contribuyan tanto al desarrollo de los países receptores de las inversiones, como a la internacionalización de la economía y de las empresas españolas.

Para cumplir con esta doble finalidad, utiliza sus propios recursos para financiar proyectos de inversión en países emergentes o en desarrollo y, por otro lado, gestiona en exclusiva y por cuenta del Estado (Secretaría de Estado ▷

---

\*Presidente y CEO de COFIDES, SA, SME.

Versión de abril de 2018.

En la preparación de este trabajo agradezco la colaboración de Raúl Moreno, Gerente-Coordenador de COFIDES.

de Comercio, Ministerio de Economía, Industria y Competitividad) los fondos FIEEX (Fondo para Inversiones en el Exterior) y FONPYME (Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa), creados para financiar proyectos de inversión en el exterior con independencia del grado de desarrollo del país destino del proyecto. Además, COFIDES da apoyo al Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación en la gestión del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) en operaciones de financiación reembolsable y, desde 2016, puede gestionar recursos del presupuesto de la UE para financiación combinada o *blending*<sup>1</sup>.

En total, COFIDES posee una capacidad de movilización de recursos de cerca de 2.500 millones de euros (Marín-Hernández, 2013 y 2015).

COFIDES actúa siempre bajo un criterio de riesgo compartido, según el cual aporta recursos de forma conjunta con el sector privado para las inversiones ligadas a cada proyecto y, por tanto, moviliza también los recursos privados a través de la cofinanciación; pudiendo contribuir financieramente a través de un amplio rango, en principio, con importes comprendidos entre 75.000 euros y 30 millones de euros por proyecto.

Esta actividad, al igual que la del resto de las IFD bilaterales, genera una serie de efectos positivos, tanto en el país de origen, vía fortalecimiento de la matriz y/o generación/mantenimiento de empleo de calidad, como en los países destinatarios de IDE, que además contribuyen a

la consecución de los objetivos marcados por las políticas e iniciativas de financiación del desarrollo tanto nacionales como internacionales. Estos efectos positivos de la actividad inversora en el exterior a través del sector privado suelen agruparse en: 1) efectos de tipo cuantitativo, como la creación de empleo y la generación de ingresos fiscales, y 2) efectos de tipo cualitativo, como la transferencia de tecnología y conocimiento o la innovación (Mendoza *et al.*; COFIDES/ESADE, 2018).

En su puesta en marcha y ejecución ha de destacarse la utilización de exigentes procedimientos de *due diligence* financiera, medioambiental y social que garantizan el respeto y alineamiento con los más altos estándares internacionales.

En este artículo se analizará, en primer lugar, el contexto internacional actual en el que se desarrolla la actividad de las IFD, incluyendo un análisis de la nueva agenda de financiación internacional del desarrollo.

En segundo lugar, se describirá cómo la actividad de COFIDES se ha ido adaptando a este nuevo entorno a través de diferentes fórmulas innovadoras, entre las que destacan la captación de nuevos recursos financieros procedentes de terceros, un mayor apoyo a los instrumentos de financiación combinada o *blending* de la UE y, complementariamente, una mayor integración de la compañía en los usos y estándares internacionales compartidos por las IFD europeas en cuestiones sociales y ambientales.

## 2. La nueva Agenda de Desarrollo post 2015 y el papel de las IFD

El 25 de septiembre de 2015 la 70.<sup>a</sup> Asamblea General de Naciones Unidas (AGNU) ▷

<sup>1</sup> La financiación combinada o *blending* es un instrumento de financiación de la Unión Europea que se articula mediante la combinación de subvenciones de la Unión Europea con financiación (vía préstamo o capital) de entidades financieras públicas y privadas acreditadas (como es el caso de COFIDES). El destinatario de la financiación del *blending* (sector público o privado) se beneficia de condiciones concesionales gracias a la aportación de la Comisión Europea, que puede ser en forma de: 1) reducción del coste (donación para inversión; subvención tipo interés), 2) reducción del riesgo (primeras pérdidas; garantías) o 3) mejora de la calidad (asistencia técnica).

**CUADRO 1**  
**COMPARATIVA DE LAS IFD BILATERALES**

IFD	Sectores	Área geográfica	Instrumentos	Actividad ligada
BIO (Bélgica)	SF, PME, I	AF, AP, LA, OM	AF, AP, LA, OM	No
CDC (Reino Unido)	SF, I	AF, SA	C, CC, P	No
COFIDES (España)	I, AG, M, PME, S	M, LA	C, CC, P	Sí
DEG (Alemania)	I, AG, M, PME, SF	M	C, CC, P	No
FINNFUND (Finlandia)	SF, I, AG	M	C, CC, P	Sí
FMO (Países Bajos)	SF, I, AG	M	C, CC, P, G	No
IFU (Dinamarca)	SF, I, AG	M	C, CC, P, G	Sí
NORFUND (Noruega)	SF, I, AG	AF, LA, AP	C, CC, P, G	No
OeEB (Austria)	SF, I, AG	M	C, CC, P, G	No
OPIC (Estados Unidos)	I, SF, AG, PME	M	P, G, S	Sí
PROPARCO (Francia)	SF, I, AG, S	M	C, CC, P	No
SBI (Bélgica)	AG, I, S	AP, LA, AF	C, CC, P	Sí
SIFEM (Suiza)	SF	M	C, CC, P	No
SIMEST (Italia)	I, AG, S	M	C, CC, P	Sí
SOFID (Portugal)	I, AG, S	AP, LA, OM	P, G	Sí
SWEDFUND (Suecia)	SF, I, AG	M	C, CC, P, G	No

Sectores: SF = servicios financieros; I = infraestructura; PME = apoyo a pymes; M = manufacturas; AG = agronegocios; S = servicios.  
 Áreas geográficas: M = mundial; AF = África; AP = Asia Pacífico; SA = Sudeste Asiático; EE = Europa del Este; LA = Latinoamérica; OM = Oriente Medio y norte de África.  
 Instrumentos: P = préstamos; G = garantías; S = seguros; C = capital; CC = cuasicapital.  
**Fuente: elaboración propia con datos de la European Association of Development Finance Institutions (EDFI).**

dio por concluida la Agenda de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), reemplazándola por la Agenda de Desarrollo post 2015 con un horizonte temporal de quince años. Tras un proceso participativo en el que, entre otros, colaboraron aproximadamente 1.500 empresas a través de la red Pacto Mundial, se establecieron los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), para cuya consecución hasta 2030 se exigirán más recursos financieros. En este contexto de mayor exigencia a toda la comunidad internacional y tras la Conferencia de Addis Abeba (2015) y su Plan de Acción, se otorga al sector privado un papel protagonista en la financiación del desarrollo a nivel mundial.

A diferencia de lo sucedido en las conferencias anteriores de Monterrey (2002) y Doha (2008), en el Plan de Acción aprobado en 2015

por primera vez se pone el énfasis no solo en la financiación concesional, sino también en la IDE, en las colaboraciones público-privadas e incluso en el aumento de la recaudación fiscal en los países en desarrollo<sup>2</sup>.

Bajo este enfoque con una clara interrelación entre los ámbitos públicos y privados, la oportuna coordinación entre las iniciativas de IDE y la financiación otorgada por los bancos multilaterales de desarrollo (MDB) y las IFD será clave en los próximos años (CSIS, 2016).

En lo relativo a la cuantificación del nivel de recursos necesarios para la consecución de la Agenda 2030, si bien no existen datos concluyentes, de acuerdo con estimaciones de la ▷

<sup>2</sup> En el punto 36 de la Agenda de Acción de Addis Abeba se subraya la relevancia de conciliar los incentivos de los sectores públicos y privados.

**CUADRO 2**  
**ESTRATEGIAS COMPLEMENTARIAS DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO**

<p><b>AYUDA OFICIAL</b> Subvenciones y cooperación técnica con fines humanitarios o asistencia al desarrollo <b>AGENCIAS DE COOPERACIÓN AL DESARROLLO</b></p>	<p><b>CRÉDITOS A ESTADOS</b> Préstamos reembolsables de carácter tanto concesional como no concesional dirigidos a Estados o instituciones públicas <b>BANCOS DE DESARROLLO (MDB)</b></p>	<p><b>SECTOR PRIVADO</b> Operaciones de capital, cuasicapital, préstamos y/o garantías dirigidas a proyectos privados sostenibles y comercialmente viables <b>INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO (IFD)</b></p>
<p><b>BLENDEN FINANCE</b> Combinación de subvenciones con financiación (vía préstamo o capital) de entidades financieras públicas y privadas</p>		
<p><i>Fuente: European Association of Development Finance Institutions (EDFI).</i></p>		

Red de Soluciones para el Desarrollo Sostenible (SDSN por sus siglas en inglés), establecida en 2012 por la ONU, la financiación que requerirán los ODS es de dos a tres mil millones de dólares anuales (alrededor del 4 por 100 del PIB mundial), cifra que podría ascender a siete mil millones anuales si tenemos en cuenta la necesidad de financiación en el sector de infraestructuras.

La Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) de los Estados donantes del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE se situó en 2015 en 131.586 millones de dólares. A pesar de que se ha incrementado en torno a dos tercios en términos reales desde el año 2000, es una cifra que parecería aún insuficiente. Por otro lado, el impacto de la crisis económica en los donantes tradicionales hace pensar que el volumen de las contribuciones en AOD de los países desarrollados no se incrementará sustancialmente durante los próximos años. Por todo ello, resulta clara la necesidad de involucrar a otros actores a la hora de financiar los ODS.

### 3. El contexto internacional actual y su impacto en las IFD

Otro rasgo característico de la financiación del desarrollo durante las dos últimas décadas

ha sido, probablemente, el de la diferente estructura de pesos relativos de la AOD dentro del conjunto de instrumentos que habitualmente han sido utilizados por los financiadores. Esto se ha concretado en una tendencia hacia un menor nivel del peso relativo de la AOD, pero coincidiendo, a su vez, con un aumento considerable de los flujos privados de inversión y con un crecimiento notable de las IFD, tanto bilaterales como multilaterales (MDB).

Al mismo tiempo, esta evolución durante aproximadamente los últimos veinticinco años se ha visto acompañada de una reducción relevante de las tasas de pobreza a nivel mundial (Norberg, 2017). Además, ha llevado aparejada consigo la necesidad de abordar nuevos desafíos globales que requieren actualmente un mayor esfuerzo entre todos los actores involucrados y una mayor necesidad de utilizar eficientemente los recursos disponibles para ejecutar las diferentes políticas de cooperación al desarrollo.

Bajo estas circunstancias, las IFD se están volviendo aún más complementarias para estas políticas, tanto por su experiencia y liderazgo en este ámbito como por la necesidad de incrementar la eficiencia y otros efectos adicionales de la ayuda tradicional vía AOD.

Por ello, los *policy makers* nacionales e internacionales están teniendo este elemento cada vez más en cuenta en sus estrategias ▷

y así se refleja en la actual agenda de financiación del desarrollo, en la que el aumento del peso y relevancia otorgado al sector privado es creciente y un elemento clave para hacer realidad la aspiración de apalancar el máximo de recursos pasando de «millones a trillones» disponibles<sup>3</sup>.

El aumento de la financiación disponible para inversiones en países y economías en desarrollo coincide también con la consolidación y mayor protagonismo de nuevos actores como, por ejemplo, los flujos privados procedentes de la filantropía, las remesas de emigrantes, las nuevas economías emergentes a través sus propios bancos de desarrollo (Asian Infrastructure Development Bank, New Development Bank) e incluso el aumento de los recursos propios de muchos países en desarrollo.

Un aspecto fundamental que ha de valorarse en el escenario descrito es el de la necesidad de continuar haciendo esfuerzos en el objetivo final de ajustar la disponibilidad de financiación y la inversión requerida por los países en desarrollo. En la última década, los países en desarrollo han disfrutado de un mayor y mejor acceso a los mercados internacionales de capital, pero aún sigue siendo muy necesario seguir trabajando por la búsqueda de equilibrio entre los recursos disponibles y la capacidad de absorción de los mismos. Así, las IFD y los MDB han identificado el acceso a la financiación como un obstáculo importante para el crecimiento del sector privado en los países en desarrollo. Persisten ciertos fallos de mercado que impiden una conexión eficiente entre los grandes fondos de

ahorro en países desarrollados, en particular aquellos participados por inversores institucionales de largo plazo como los fondos de pensiones, con las oportunidades de inversión en los mercados de países y economías en desarrollo (Kleiterp, 2016).

Es, en este contexto, donde entidades como los MBD y las IFD cuentan con la capacidad de aportar valor y, por tanto, ofrecer soluciones a este tipo de desajustes a través de los instrumentos que entidades como COFIDES vienen utilizando desde hace treinta años.

En las economías desarrolladas la asistencia pública al desarrollo se canaliza, mayoritariamente, a través de tres diferentes modalidades. En primer lugar, a través de agencias de cooperación que, principalmente, conceden subvenciones de forma directa o indirecta, canalizando de esta forma la ayuda al desarrollo y la asistencia humanitaria. En segundo lugar, a través de la participación en bancos de desarrollo multilaterales con participación pública. En último lugar, las IFD bilaterales, que proporcionan productos financieros y de asesoramiento especializados dirigidos al sector privado que invierte en países y economías en desarrollo.

Por tanto, podemos colegir, dada la realidad actual imperante, que las IFD bilaterales se han convertido en un tercer pilar, importante, que complementa a los instrumentos de cooperación tradicionales y a los bancos multilaterales. En los últimos años su relevancia se ha incrementado notablemente. En 2002, las IFD invirtieron aproximadamente 10.000 millones de dólares a nivel mundial en el sector privado, o alrededor de una sexta parte de la AOD. Según un estudio del Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales (CSIS, 2016) en colaboración con EDFI, se estima que los compromisos totales de las IFD ascendieron a ▷

<sup>3</sup> *From Billions to Trillions: Transforming Development Finance Post-2015 Financing for Development: Multilateral Development Finance*, elaborado conjuntamente por el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, el Banco Europeo de Inversiones, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Grupo Banco Mundial para la reunión del Development Committee del 18 de abril de 2015.

**CUADRO 3**  
**CARTERA COMPROMETIDA DE COFIDES EN PAÍSES**  
**Y ECONOMÍAS EN DESARROLLO**

Países/economías	Euros
África	29.956.227
Sudeste Asiático y Pacífico	86.880.568
Europa y Asia Central	69.881.506
Latinoamérica y Caribe	440.024.436
Oriente Medio y norte de África	16.184.641
Asia	101.056.627
Financiación corporativa	136.586.196
<b>Total</b>	<b>880.570.201</b>

*Fuente: elaboración propia.*

casi 70.000 millones de dólares en 2014, prácticamente la mitad de la AOD de ese año (Runde *et al.*, 2016). A nivel europeo, de 2003 a 2015 la cartera consolidada de las quince entidades miembros de la Asociación Europea de IFD (EDFI) aumentó un 260 por 100, desde los 10.000 hasta los 36.000 millones de euros.

Las IFD sostienen que la creación de empleo es el canal principal a través del cual el crecimiento económico se traslada a las economías en desarrollo, generando efectos positivos en las poblaciones más desfavorecidas. Se estima que 9 de cada 10 puestos de trabajo (EDFI, 2016) son creados por el sector privado en los países de renta baja y media.

En el particular discurso de las IFD sobre la financiación del desarrollo, el segundo elemento clave para entender el papel del sector privado es el de los ingresos fiscales generados en las economías receptoras de inversiones, por su papel catalizador de ingresos fiscales propios (recursos nacionales) en las economías receptoras de IDE.

Por tanto, por la relevancia creciente de la IDE frente a la AOD, así como por el progresivo peso de los recursos nacionales, asistimos actualmente a un protagonismo mayor de las IFD que contribuyen positivamente a la creación de

empleo y la generación de ingresos fiscales en destino.

En este sentido, la cartera comprometida total correspondiente a 2017 (países en desarrollo y países desarrollados) gestionada por COFIDES ascendió a 1.051.773.717 euros. Por lo que, en línea con lo comentado, vemos que el 83,7 por 100 de la financiación gestionada por COFIDES se dirigió a países en desarrollo (Cuadro 3).

#### **4. Los acuerdos de cofinanciación de COFIDES con bancos multilaterales de desarrollo (MDB)**

En la actualidad COFIDES cuenta con una capacidad de intervención global, a través de los mecanismos e instrumentos financieros en los que participa, de cerca de 2.500 millones de euros, pudiendo invertir hasta 30 millones por proyecto. Desde su creación, COFIDES ha aprobado más de 910 proyectos de inversión en cerca de 90 países, en los que ha comprometido recursos por importe superior a 3.000 millones de euros para una inversión superior a 34.900 millones de euros.

Esta evolución en el crecimiento operativo y financiero de la compañía ha venido acompañada al mismo tiempo de un crecimiento y mayor especialización en el control de los riesgos no financieros y un mayor alineamiento con determinados estándares internacionales en los ámbitos medioambiental, social y de desarrollo. COFIDES vela por el cumplimiento de estos por parte de las compañías financiadas y cautela la sostenibilidad de sus operaciones desde un triple enfoque: sostenibilidad económica, medioambiental y social (Marín-Hernández, 2013 y 2015).

En el contexto descrito, la estrategia de COFIDES se basa actualmente en tres ejes ▷

complementarios: fortalecimiento, experiencia acumulada y puesta en valor de los recursos tradicionales (recursos propios, FIEX y FONPYME), la obtención de recursos financieros de nuevas fuentes adicionales con una especial atención a la utilización de la financiación combinada (*blending*) y la aplicación de los más exigentes estándares internacionales en su operativa interna en los ámbitos mencionados.

En octubre de 2017 y en marzo de 2018, dando continuidad a esta estrategia, COFIDES ha suscrito importantes acuerdos de cofinanciación con dos instituciones financieras de desarrollo de relevancia: el Grupo Banco Interamericano de Desarrollo, a través de su subsidiaria especializada en sector privado (BID INVEST) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI).

En el primer caso (BID INVEST), el acuerdo (denominado en su versión original *Cofinancing Framework Agreement*) establece un marco procedimental para la formalización y puesta en marcha de propuestas de cofinanciación de proyectos de inversión entre BID INVEST y COFIDES. El acuerdo se inspira en la denominada modalidad *one-way*, que contempla la operativa de que BID INVEST sea la entidad proponente de operaciones potenciales<sup>4</sup>. Este tipo de acuerdos había sido utilizado por el grupo BID con anterioridad con otras IFD europeas como FMO (Países Bajos) y PROPARCO (Francia). Una de las posibilidades que permitirá el acuerdo es la de utilizar recursos conjuntos para iniciativas de financiación combinada (*blending*), que podría liderar COFIDES en calidad de IFD bilateral europea acreditada ante la UE en la región de Latinoamérica<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> No obstante, en la práctica ya iniciada, es habitual que también se proceda a la presentación/discusión de posibles proyectos propuestos en la dirección inversa, es decir, propuestos desde COFIDES.

<sup>5</sup> El BID también es una entidad acreditada ante la UE, pero, al ser un banco de desarrollo regional no europeo, de momento solo puede liderar

En cuanto a los aspectos estrictamente procedimentales, el acuerdo contempla una fase preliminar para la aprobación de operaciones denominada «valoración previa» o «*appraisal process*», que se aplicará siempre para cada propuesta de operación y podrá ser simultánea al procedimiento de *due diligence*. En la práctica, si esta fase preliminar obtiene una valoración positiva, se traduce en una invitación formal de la entidad proponente (BID INVEST) a la IFD (COFIDES) para analizar la viabilidad de cofinanciación de una determinada operación. En cuanto a la fase de *due diligence* prevista, esta se llevará a cabo por BID INVEST y analizará tanto la viabilidad del proyecto de inversión como la idoneidad del futuro prestatario (*borrower*) y/o promotor privado (*sponsor*) en los ámbitos financiero, jurídico, comercial, técnico, medioambiental, social, corporativo, fiscal, laboral y cualquier otro que se considere aplicable y relevante en cada caso.

Con las debidas cautelas de confidencialidad, la IFD (COFIDES) podrá participar en fase de *due diligence* a través de la consulta de los documentos de trabajo, de los informes de consultoría (si los hubiera) y de las valoraciones de BID INVEST sobre la operación, incluyendo la posibilidad de trasladar comentarios o recomendaciones. La puesta en marcha de la cofinanciación se llevará a cabo previa aceptación formal por parte de la IFD (COFIDES) mediante una *Letter of Interest* emitida en un plazo no superior a 21 días desde la invitación formal de la entidad proponente (BID INVEST) y formalizada mediante una *Letter of Approval* entre ambas, que se acompañará del *Terms Sheet* (Documento de Condiciones) suscrito con el cliente prestatario (*borrower*). ▷

proyectos en el Caribe, en aplicación de los acuerdos alcanzados a este respecto.

Por último, las relaciones bilaterales entre BID INVEST y COFIDES, como cofinanciadores, se regularán para cada operación en un documento contractual separado (*Intercreditor Agreement*) que recogerá los derechos y obligaciones de cada parte, las cantidades aportadas por cada parte y los tipos de interés y resto de condiciones financieras aplicables en cada operación.

En el caso del acuerdo con el BEI (denominado en su versión original «Collaboration and Co-financing Framework»), se trataría del primer acuerdo de este tipo firmado por el Banco de la Unión Europea con una IFD bilateral europea. Se dirige principalmente a facilitar la cofinanciación de operaciones en el marco de las facilidades de *blending* de la UE y del Fondo Verde para el Clima de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC)<sup>6</sup> y cuenta con unos recursos máximos asignados por un monto de 200 millones de euros que permitirán financiar operaciones durante un periodo de tres años.

En este caso se contempla que COFIDES lidere estas operaciones ante la Unión Europea (o, en su caso, ante el Fondo Verde para el Clima), en calidad de entidad acreditada. Asimismo, desde un punto procedimental, COFIDES será competente para la gestión integral de los proyectos en todas sus fases (*appraisal, due dilligence*, ejecución, seguimiento y evaluación *ex post*).

En principio, el Acuerdo de Cofinanciación con el BEI estipula que las operaciones de inversión tipo sean de un máximo de 25 millones de euros, pudiendo el BEI en estos casos utilizar de forma directa la *due dilligence*, estudios previos y análisis preparatorios llevados a cabo por COFIDES.

<sup>6</sup> A la fecha de cierre de este artículo, COFIDES está en la última fase del proceso de acreditación del Fondo Verde.

Como se mencionaba al inicio de este epígrafe, el tercer eje estratégico y complementario a la actividad financiera es el de la creciente coordinación y alineamiento a nivel internacional de los estándares utilizados por las IFD en los procesos de análisis, formalización y seguimiento de operaciones.

En este sentido, COFIDES ha integrado en sus políticas internas una serie de estándares que potencian esta integración y facilita la puesta en marcha de acuerdos como los citados. Entre las iniciativas en las que COFIDES ha participado activamente y que forman parte de sus procedimientos internos destacan especialmente las siguientes:

- COFIDES aplica la Declaración de Principios de Financiación Responsable (Consenso de Roma)<sup>7</sup> que consagran el respeto por los derechos humanos y la sostenibilidad medioambiental como requisitos vinculados a los proyectos de inversión en los que participa financieramente.
- En el ámbito de la financiación combinada (*blended finance*), COFIDES aplica las *Guidelines on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects*<sup>8</sup>, impulsadas desde 2013 por un grupo representativo de las IFD y los MDB<sup>9</sup> y que consagran la aplicación de cinco principios básicos para esta modalidad de financiación (adicionalidad, *crowding-in* del sector privado, sostenibilidad económica, ▷

<sup>7</sup> <https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/EDFI-Principles-for-Responsible-Financing.pdf>

<sup>8</sup> [https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/DFI-Blended-Concessional-Finance-for-Private-Sector-Operations\\_Summary-R....pdf](https://www.edfi.eu/wp/wp-content/uploads/2017/10/DFI-Blended-Concessional-Finance-for-Private-Sector-Operations_Summary-R....pdf)

<sup>9</sup> Iniciativa suscrita en octubre de 2017 por International Finance Corporation (IFC), African Development Bank (AfDB), Asian Development Bank (AsDB), Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), European Bank For Reconstruction and Development (EBRD), European Development Finance Institutions (EDFI), European Investment Bank (EIB), Inter-American Development Bank Group (IDBG), Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD).

**CUADRO 4**  
**RESUMEN DE ESTÁNDARES DE COFIDES**

<b>Ámbitos financiación responsable y desarrollo</b>
Principios de Financiación Responsable (Consenso de Roma)
Guidelines on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects
Signatario de la iniciativa «Harmonized Indicators for Private Sector Operations»
Política Desarrollo COFIDES
Metodología GPR de medición de Efectos en Desarrollo
<b>Ámbitos social, laboral, derechos humanos y anticorrupción</b>
Declaración Universal de Derechos Humanos (Naciones Unidas)
Convención para la Eliminación de todas las Formas de Discriminación Contra la Mujer (Naciones Unidas)
Convenios Fundamentales de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)
Convenios Relativos al Trabajo Decente (OIT)
Convención sobre los Derechos del Niño (Naciones Unidas)
Principios del Pacto Mundial (Naciones Unidas)
Líneas Directrices para Empresas Multinacionales (OCDE)
<b>Ámbitos medioambiental y social</b>
Lista de Actividades y Sectores Excluidos de Financiación, en línea con IFC (Política Medioambiental y Social de COFIDES)
<b>Fuente: elaboración propia con datos de las Memorias de Sostenibilidad de COFIDES.</b>

refuerzo del mercado y la promoción de altos estándares socioambientales).

- Para valorar los efectos en desarrollo de las inversiones, COFIDES establece un diálogo activo con el sector privado. Los resultados se reflejan en un *rating* de efectos en desarrollo propio (basado en la herramienta GPR® del grupo público alemán DEG-KfW), tanto de forma previa a la puesta en marcha de los proyectos de inversión como periódicamente una vez formalizada la financiación de estos.
- Como signatario de la iniciativa HIPSO<sup>10</sup> (Harmonized Indicators for Private Sector Operations), en la que participan veinticinco IFD, COFIDES utiliza un conjunto de indicadores armonizados en todos sus análisis de efectos en desarrollo.
- COFIDES incorpora altos estándares en los ámbitos laboral, de protección de los

derechos humanos, de igualdad de la mujer, así como medidas anticorrupción, incorporando las mejores prácticas internacionales a las relaciones contractuales con sus clientes.

- COFIDES presenta un alto grado de compromiso con el Gobierno Corporativo, verificación de su memoria de sostenibilidad dentro de los más amplios estándares internacionales, así como toda la comunicación de su información financiera y no financiera; habiendo además recientemente iniciado los trámites para la edición de su primer informe integrado.
- Por último, en línea con la mayoría de las IFD y los MBD, COFIDES aplica una lista de actividades excluidas, en línea con el enfoque de la Corporación Financiera Internacional (IFC, Grupo Banco Mundial), que forma parte de su política interna medioambiental y social. ▷

<sup>10</sup> <https://indicators.ifipartnership.org/indicators/>

## 5. Conclusiones

En el contexto actual, se constata un crecimiento a nivel mundial de la actividad de las IFD bilaterales. Este crecimiento coincide con cambios estructurales en la arquitectura tradicional de financiación del desarrollo, que exigen contar con mayores recursos y una mayor presencia en nuevas regiones para atender los nuevos desafíos de la agenda internacional. Es igualmente importante continuar con el esfuerzo de integración y armonización a nivel internacional en las metodologías de medición de efectos en desarrollo, en el seguimiento de los ODS y en los estándares socioambientales utilizados en los procedimientos de *due dilligence* internos.

Ante este nuevo contexto, el papel del sector privado será clave para alcanzar tanto los ODS como buena parte de los objetivos estratégicos de la cooperación internacional al desarrollo.

Para las IFD será necesario además potenciar las iniciativas de financiación combinada, como vía para apalancar un mayor nivel de recursos financieros y ser capaz de hacer más con menos recursos públicos disponibles.

COFIDES, líder y referencia en su sector en este ámbito, y con treinta años de experiencia en el mismo, está intensificando su relación estratégica con los MDB y otras instituciones financieras multilaterales, por su relevancia en la nueva arquitectura de financiación del desarrollo y como forma de acceso, con criterio de especialización y complementariedad, a recursos financieros adicionales que permitirán incrementar la cartera de operaciones sostenibles de IDE a través del sector privado. Así, junto a la gestión integral y puesta en valor de las aportaciones positivas al desarrollo vía internacionalización del sector privado español a

través de sus recursos propios, fondos FIE X y FONPYME, que han supuesto apoyar más de 910 proyectos en cerca de 90 países y por importes superiores a 34.900 millones de euros de inversión con más de 3.000 millones de euros de apoyo financiero, se han unido, en una clara estrategia de diversificación y crecimiento ordenado de la compañía, la acreditación ya obtenida desde 2016 para poder gestionar recursos del presupuesto de la UE vía *blending*, la presentación para poder obtener la misma posibilidad en relación al Fondo Verde del Clima —que esperamos obtener en breve una vez pasados todos los exigentes requerimientos—, así como los acuerdos importantes con BID INVEST y BEI. Sin duda, crecer de forma ordenada y, además, acompañado de instituciones de prestigio y relevancia, hacen que COFIDES dé un paso más de liderazgo positivo en su ámbito de actuación, muy útil para el sector privado nacional en sus estrategias de crecimiento vía IDE en países en desarrollo.

## Bibliografía

- [1] CENTER FOR STRATEGIC AND INTERNATIONAL STUDIES —CSIS— (2016). *Development Finance Institutions Come of Age. Policy Engagement, Impact, and New Directions*. CSIS.
- [2] EUROPEAN DEVELOPMENT FINANCE INSTITUTIONS—EDFI—(2016). *Investing to Create Jobs, Boost Growth and Fight Poverty*. EDFI.
- [3] KLEITERP, N. y WIERSMA, M. (2017). *Banking for a Better World*. FMO and Amsterdam University Press.
- [4] MARÍN-HERNÁNDEZ, S. (2013). «COFIDES y sus específicas características en la financiación internacional». *Revista de Economía ICE*, n.º 873, pp. 83-106.
- [5] MARÍN-HERNÁNDEZ, S. (2015). «Financiación para el Desarrollo desde el ámbito de la internacionalización: productos e ▷

- información financiera». *Revista de AECA*, n.º 111, pp. 49-52.
- [6] MARÍN-HERNÁNDEZ, S. (2015). «Estructura, evolución y valor añadido de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)». *Revista de Economía ICE*, n.º 882, pp. 69-93.
- [7] MENDOZA MAYORDOMO, X.; IMBERNÓN SÁINZ, A.; PEREDA MACIAS, A.; MARIN-HERNÁNDEZ, S. *et al.* (2017). *La inversión directa de las empresas españolas en el exterior. Efectos en destino y origen: 5 casos de estudio en países y economías en desarrollo*. COFIDES, ESADE y ECONOMISTAS.
- [8] NORBERG, J. (2017). *Progreso. 10 razones para mirar el futuro con optimismo*. Deusto e Instituto Juan de Mariana.

**Información Comercial Española**  
**Revista de Economía**

6 números anuales

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

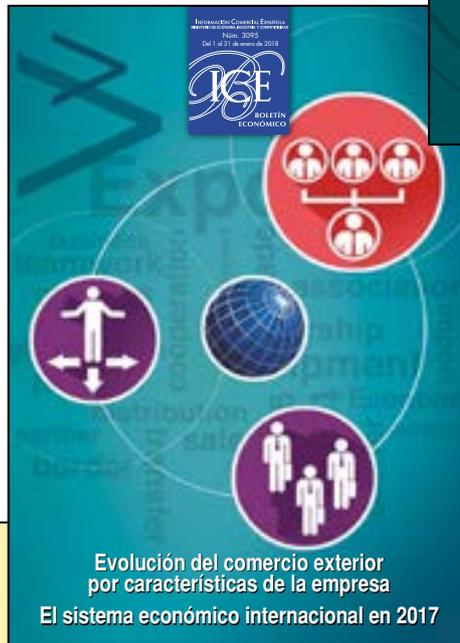


**Efectos económicos  
y empresariales de  
los flujos migratorios**

**Boletín Económico**  
**de Información Comercial Española**

12 números anuales

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



**Evolución del comercio exterior  
por características de la empresa**  
**El sistema económico internacional en 2017**

En

**INTERNET**



**CUADERNOS  
ECONÓMICOS**

Número 93 • Junio 2017

**TURISMO SOSTENIBLE: UN DEBATE ABIERTO TODAVÍA A LA DISCUSIÓN**

Presentación  
Concepción Román

Sustainable tourism: its evolution and its future  
Bernard Lane

Social tourism and its contribution to sustainable tourism  
Scott McCabe

Comportamiento del consumidor y turismo sostenible  
Jorge E. Arzola y Carmelo J. León

Una propuesta metodológica para la medición de la sostenibilidad del turismo a escala local  
Javier Mendóza Jiménez y Raúl Hernández Martín

Relación entre sostenibilidad y turismo colaborativo a partir de las quejas recibidas en el alojamiento en viviendas turísticas  
Jacques Bulchand-Gidvalm y Santiago Melián-González

Un método híbrido multicriterio basado en la lógica borrosa para evaluar el desarrollo del turismo comunitario en Inaburra (Ecuador)  
Juan Carlos Martín

Estimaciones del valor del tiempo de viaje de los visitantes del Parque Nacional del Teide  
Rosa María González, Ángel Simón Marrero y Concepción Román

Taxing tourism: the effects of an accommodation tax on tourism demand in the Balearic Islands (Spain)  
Jaume Roselló y Andreu Sansó

**TRIBUNA DE ECONOMÍA**

Políticas activas de empleo en la UE: buenas prácticas para tiempos de crisis  
María Jesús González-Blanco Rodríguez, Lorenzo Escot Mangas y Luis Santiago Moreno Gallego

**Cuadernos Económicos**  
**de ICE**

2 números anuales

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



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

## UN ESTUDIO SOBRE LAS VARIABLES ECONÓMICAS QUE INFLUYEN EN LA AYUDA OFICIAL AL DESARROLLO: INTRODUCCIÓN

En este artículo se describen la evolución y características de la Ayuda Oficial al Desarrollo como antecedente de la presentación de un modelo econométrico descriptivo de determinadas variables sobre dicha ayuda. Este modelo, por su longitud, será presentado en un artículo complementario. Destacamos entre las variables el nivel de endeudamiento externo, la apertura comercial, el PIB per cápita y el acceso a capitales privados.

**Palabras clave:** Ayuda Oficial al Desarrollo, objetivos del desarrollo, objetivos del milenio.  
**Clasificación JEL:** F10, F63, O10.

### 1. Introducción

En una primera investigación<sup>1</sup>, que se publicó en el *Boletín de Información Comercial Española* n.º 3093, destacábamos el impacto de una variable como es la inversión privada en el desarrollo de los países en desarrollo. Se han proseguido nuestras investigaciones para completar la anterior con la presentación de un mayor número de variables económicas con incidencia en el desarrollo. Ellas se complementan con un estudio econométrico que será presentado en un trabajo complementario.

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

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

Versión de diciembre de 2017.

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

### 2. La Ayuda Oficial al Desarrollo

La Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) está recogida dentro de la rúbrica de balanza de pagos por cuenta corriente, en el capítulo de transferencias como subvenciones de un país a otro, unilaterales o multilaterales. Es una transferencia de origen público, entregada directamente o a través de instituciones multilaterales, en favor de los países en desarrollo, que tiene como objetivo principal la promoción del desarrollo económico y el bienestar de los países receptores, sin incluir la ayuda militar, y se otorga en términos financieros con una concesionalidad mínima del 25 por 100, o del 50 por 100 para los países muy endeudados.

Dentro de la AOD entregada a través de instituciones multilaterales podemos diferenciar:



1. Las de las instituciones financieras internacionales (IFI), compuesta por los recursos voluntarios aportados por sus países miembros, no de las cuotas obligatorias, destinados a ejecutar proyectos de desarrollo en los países en desarrollo, prestar ayuda directa a sus balanzas de pagos (préstamos de ajuste estructural) y apoyar determinados programas presupuestarios de los receptores.
2. Las de las organizaciones internacionales no financieras, como agencias especializadas, programas y fondos de Naciones Unidas para promover la cooperación internacional, en los ámbitos técnico, científico, cultural, laboral, alimentario y sanitario, entre otros.
3. Los fondos multilaterales, que proporcionan financiación concesional (créditos y donaciones) a proyectos exclusivamente destinados a la promoción del desarrollo de los países en desarrollo.

Además de la AOD multilateral ha de considerarse la bilateral, que es la establecida directamente entre el país donante y el receptor, destacando en ella:

1. La AOD bilateral reembolsable, que comprende los préstamos concesionales que los Gobiernos de los países donantes otorgan a Gobiernos o instituciones públicas de los países beneficiarios para proyectos en sectores productivos o en el sector social y que bien pueden estar condicionados a la adquisición de bienes y servicios del donante (ayuda ligada) o acompañados por otros créditos oficiales a la exportación en condiciones de mercado (crédito mixto).
2. La AOD bilateral no reembolsable, que incluye las transferencias, en efectivo o

en bienes y servicios, respecto a las cuales el beneficiario no contrae ninguna deuda legal.

Esta cooperación se compone de la ayuda humanitaria y/o alimentaria, la de emergencia, los proyectos de desarrollo económico y social, los programas de apoyo a la balanza de pagos, a las importaciones y al presupuesto del país receptor, la cooperación científica y técnica, las subvenciones a las ONG de desarrollo y los programas de reducción de deuda entre otros.

Por otro lado, entre los principales actores de la cooperación bilateral se encuentran:

1. La Administración central, principalmente por parte de los Ministerios de Asuntos Exteriores, de Economía y de Hacienda, ayudados generalmente por una agencia de cooperación al desarrollo especializada.
2. Las Administraciones territoriales distintas al Estado central que llevarán a cabo la cooperación oficial descentralizada.
3. Las ONG de desarrollo que canalizan en todos los países del Comité de Ayuda al Desarrollo un porcentaje creciente de la AOD bilateral no reembolsable, sobre todo en partidas destinadas al sector social y a la asistencia humanitaria y de emergencia.
4. Finalmente, cabe destacar cómo las empresas, sindicatos y universidades se están convirtiendo poco a poco en agentes con un protagonismo creciente.

Debe señalarse también que los instrumentos empleados para la AOD varían en función del contexto, y su elección y uso reflejan tanto el grado de compromiso del país donante con la lucha contra la pobreza como su elección ▷

de intervenir en determinados sectores del país receptor.

En general, se pueden destacar: i) la ayuda proyecto, empleada como complemento a las políticas de los Gobiernos receptores y a las habilidades locales técnicas de gestión y organización, que está bastante condicionada por la situación macro del país o región receptora y suscita bastantes críticas<sup>2</sup>; ii) la ayuda programa, que se compone, en general, de las contribuciones puestas a disposición del país receptor con fines generales de desarrollo no vinculadas a proyectos específicos, siendo sus receptores los Gobiernos de los países en desarrollo. Estas pueden categorizarse en la ayuda alimentaria, el apoyo a la balanza de pagos (programas de reducción de deuda), apoyo a las importaciones a través de la entrega de insumos o divisas atadas y apoyo a la balanza de pagos con divisas liquidas no atadas y apoyo al presupuesto. A excepción de la ayuda alimentaria, el resto son tipologías muy recientes y con bastantes ventajas<sup>3</sup>; finalmente, iii) la cooperación técnica, financiada por un donante externo cuyo objetivo básico es elevar el nivel de conocimiento, la cualificación, el aprendizaje práctico o la capacidad productiva de los

países receptores, no exenta de ventajas y riesgos<sup>4</sup>.

### 3. Análisis comparativo

La evolución de la AOD durante los años sesenta estuvo marcada por los compromisos adoptados para la promoción del desarrollo y una experiencia incipiente en las relaciones donante-receptor. A partir de 1970, con el impulso derivado del objetivo del 1 por 100 del PIB aprobado en la Asamblea General de Naciones Unidas de 1970, que estableció la AOD como el canal oficial de ayuda a los países en desarrollo, las tasas de crecimiento de tal ayuda durante los años setenta y ochenta fueron superiores a las de la producción mundial y prácticamente similares a las del comercio internacional, con alguna excepción<sup>5</sup>.

A partir de los años noventa, la evolución de las tasas de crecimiento de la AOD entraron en una fase de recesión con crecimientos promedio inferiores al comercio internacional, fase conocida como la de «fatiga del donante», que duraría hasta finales del siglo xx y cuyas raíces habría que buscarlas no solo en los importantes cambios del entorno internacional, sino también en las dudas que suscitaba su eficacia real como instrumento al servicio del ▷

<sup>2</sup> Si bien este instrumento focaliza el impacto sobre problemas o poblaciones objetivo específicos y presenta una menor fungibilidad que la ayuda programa al contar con una finalidad específica para los recursos entregados, puede generar duplicidades ante la proliferación de proyectos de las distintas organizaciones donantes, tiene un mayor sesgo hacia los intereses del donante especialmente en la ayuda vinculada, requiere de una definición precisa entre las fases a realizar por donante y receptor que permita el desarrollo de este último y el fortalecimiento de sus instituciones y puede en ocasiones generar mayor distorsión en las cuentas públicas del país receptor al expandir su gasto público si se aplican condiciones de financiación a nuevas inversiones.

<sup>3</sup> En general, confieren un mayor protagonismo al país receptor y permiten un mayor desarrollo de sus capacidades (siempre que no existan niveles inadecuados de condicionalidad de la misma), su ejecución es más rápida y sencilla al no estar sometida al ciclo del proyecto, permite mayor flexibilidad en su uso, pudiendo utilizarse para gastos de mantenimiento de inversiones anteriores; resulta adecuada en condiciones de brecha fiscal al recibir divisas y permitir, por regla general, incrementos de importaciones y reducciones de déficit público (si el fondo contravalor de la venta de divisas se integra en el presupuesto nacional) y estrecha los lazos de las políticas entre donante y receptor al acordar el uso en la ejecución de la misma.

<sup>4</sup> Resulta idónea para incrementar el capital humano del país receptor y permite la transformación e innovación en este, especialmente cuando se emplean las tecnologías adecuadas y se fomenta la participación de homólogos nacionales en el país receptor, si bien requiere un control sobre la contratación de expatriados y los niveles salariales ofrecidos por sus posibles impactos en el mercado laboral local, la canibalización de expertos locales, así como posibles fugas de cerebros, y debe estar perfectamente alineada con las necesidades del país receptor.

<sup>5</sup> Durante 1981 y 1983 se produjo un punto de inflexión motivado por el impacto de la guerra de Irán e Irak, la segunda crisis del petróleo, las crisis de deuda latinoamericanas y el comienzo de la Guerra Fría, que llevaron a una reducción del total de entradas de AOD que se recuperarían posteriormente a lo largo de la década y de manera aún más significativa en los dos últimos años, incluso a pesar de los comienzos de la crisis económica mundial en 1989 y del derrumbe de las economías de la antigua Unión Soviética.

desarrollo, ya que, pese a las señaladas cuatro décadas de experiencias y programas, las causas que motivaron el nacimiento de sistemas como el de la AOD seguían existiendo<sup>6</sup>.

Durante el siglo XXI se observa de nuevo un cambio de tendencia y las tasas de crecimiento se vuelven a igualar con las del comercio internacional. Es en este periodo cuando la AOD ha registrado los mayores crecimientos de la historia en términos absolutos, destacando especialmente el buen comportamiento mostrado durante los últimos cinco años a pesar del impacto internacional de las tensiones inflacionistas derivadas del incremento del precio del petróleo, la ralentización del mercado de vivienda y construcción, la crisis financiera y de crédito y la subsiguiente recesión y crisis de deuda de las economías desarrolladas.

Atendiendo a las tipologías de la AOD, las tendencias de evolución de los años noventa se han mantenido a lo largo del siglo XXI. Por un lado, tanto la tendencia creciente de los subsidios de condonación de deuda impulsados por las diferentes iniciativas de condonación de deuda a los países pobres muy endeudados, con especial impacto en 2005 y 2006 (Irak y Nigeria especialmente), como la tendencia creciente de la asistencia humanitaria desde los primeros años de la década de los noventa hasta la actualidad y, por otro lado, la tendencia creciente de las entradas netas de la AOD multilateral, que a lo largo del siglo XXI, si bien no han continuado creciendo, sí se han mantenido especialmente durante los años de mayor impacto de la crisis.

La tendencia decreciente de las indicadas ayuda programa, ayuda proyecto y asistencia técnica bilateral se ha acelerado con la entrada

del nuevo siglo, volviéndose a recuperar levemente en los últimos años del periodo de análisis. Esta tendencia supone una reducción de las entradas de donaciones reales y previsibles hacia los países donantes y tiene un impacto muy importante en el desarrollo de sus economías, debido a: i) los subsidios de condonación de deuda (en que se da por incobrable la deuda de un país y se mejoran las condiciones de endeudamiento y de servicio de la deuda) no suponen un desembolso de fondos, ii) la asistencia humanitaria responde a condiciones excepcionales y finalidades específicas que no pueden considerarse como previsibles ni tenerse en cuenta en las estrategias nacionales de desarrollo de los países y iii) la AOD multilateral contiene un mayor componente de crédito blando en condiciones especiales y la necesidad de someterse al cumplimiento de los programas de ajuste, que no deja de suponer un empeoramiento de la posición deudora del país receptor y del ratio de donaciones respecto a créditos.

A su vez, se destaca el importante incremento de los fondos internacionales con propósitos especiales como los de inversión en mejoras del medioambiente o la lucha contra determinadas enfermedades, todos ellos enfocados a tratar la problemática de los bienes públicos globales con fondos distribuidos desde donantes privados u oficiales. Aún no está del todo claro si este tipo de fondos perturban las estrategias nacionales de desarrollo al requerir, en última instancia, de determinados recursos nacionales para su ejecución que serían detraídos de otros programas.

En relación con las entradas netas de Ayuda Oficial al Desarrollo como instrumento de ayuda de último recurso a los países más pobres y en una situación más crítica, en determinados países se viene produciendo una falta de ▷

<sup>6</sup> Cambios marcados por el hundimiento de las economías del Este y la recesión mundial de 1991 y 1993 con episodios de estanflación, caída del crédito y de estancamiento de la producción en determinados países.

sostenibilidad de la misma, denunciada desde muchos foros<sup>7</sup>, que produce un efecto adverso sobre las economías receptoras, que, tras recibir determinadas cuantías en un año concreto, ven cómo la misma se reduce drásticamente al siguiente, impidiendo dar continuidad a planes, políticas y programas de desarrollo a nivel nacional en aras del cumplimiento de los objetivos de desarrollo del milenio, y poniendo de manifiesto la necesidad de impulsar los principios de la Declaración de París y, en concreto, la responsabilidad mutua donante-receptor.

Cabe resaltar que la evolución de la AOD mundial en las últimas décadas ha estado determinada por una serie de seis factores que explican tanto su gran crecimiento como su menor volatilidad en respuesta a la evolución económica mundial. Dichos factores son los siguientes:

1. Destaca la evolución de los compromisos políticos internacionales asumidos por los países donantes con respecto al desarrollo de los países en desarrollo, especialmente a lo largo del siglo XXI<sup>8</sup>. Dentro de dichos compromisos destacan: a) el incremento del volumen de AOD en relación con el ingreso nacional bruto de los países donantes hasta alcanzar la cifra del 0,7 por 100<sup>9</sup>; y b) que se haya

<sup>7</sup> Grupo de Tareas sobre el desfase en el logro de los objetivos de desarrollo del milenio, para casos como Bangladés, Bolivia, Camboya y Uganda en 2010.

<sup>8</sup> Fue a partir de la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas cuando se adoptaron compromisos para incrementar el volumen y la eficacia de la Ayuda Oficial al Desarrollo para reducir la pobreza y para alcanzar el resto de objetivos de desarrollo del milenio. Estos objetivos han caracterizado gran parte de las políticas internacionales de Ayuda Oficial al Desarrollo desde comienzos del milenio y los diferentes foros de seguimiento de los mismos, a destacar la Conferencia de Monterrey 2002, la Declaración de Principios de la Conferencia de París y las conferencias internacionales de seguimiento de los avances (Doha, Accra, Busan), así como los esfuerzos y medidas de emergencia adoptados para contribuir a la respuesta a la crisis mundial: G20, FMI, Banco Mundial, etcétera.

<sup>9</sup> En 1969, a partir del Informe Pearson surgió la recomendación de dedicar el 0,7 por 100 de la riqueza nacional de los países ricos al desarrollo de los más pobres. A partir de aquí ha sido retomado en determinadas cumbres y foros.

destinado al menos un 0,15 por 100 a los países menos adelantados y que debe contar con un subsidio o donación de al menos el 50 por 100 para el caso de los países menos adelantados, y el resto en forma de préstamos en condiciones favorables. El volumen de AOD no se ha cumplido, sino que viene reduciéndose desde el máximo histórico de 196, alcanzando, en 2013, el 0,4 por 100 (0,3 por 100 en países del Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE), con cinco países que cumplen el objetivo o están por encima del mismo (Luxemburgo, Noruega, Suecia, Reino Unido y Emiratos Árabes Unidos, con 1,25 por 100 tras dar soporte excepcional a Egipto) y con cuatro grandes donantes que por su cuantía puede señalarse que están incumpléndolo (EEUU, Francia, Alemania y Japón).

Por otra parte, el objetivo de la Ayuda Oficial al Desarrollo a los países menos adelantados puede considerarse cumplido a nivel total mundial, con valores cercanos al 20 por 100. Dichos países son los que concentran el mayor monto de la AOD recibiendo en torno a un tercio de la ayuda total de los donantes. En cualquier caso, es de destacar positivamente: a) el crecimiento sostenido del monto de Ayuda Oficial al Desarrollo per cápita en los países receptores especialmente a partir del año 2000 en que llega a duplicarse y b) que el nivel general de tasas de crecimiento de la Ayuda Oficial al Desarrollo ha sido más estable en relación con las de los capitales privados, mostrando una menor volatilidad.

2. Se destaca igualmente el creciente incremento de la componente de donaciones de la AOD en detrimento de ▷

dichos préstamos. Esta tendencia se ha visto acelerada a lo largo del siglo XXI en respuesta a los episodios de crisis de deuda sufridos a lo largo de la década de los ochenta y las diferentes iniciativas de sostenibilidad de la deuda acometidas sobre los países pobres muy endeudados.

Esta evolución es crucial para los países más pobres, ya que evita que la ayuda agrave la carga de la deuda de los mismos. En la última década las donaciones han alcanzado valores superiores al 90 por 100 de las entradas netas de Ayuda Oficial al Desarrollo, considerando tanto la bilateral con mayor porcentaje de donaciones y la multilateral con mayor porcentaje de préstamos, si bien dicha evolución ha empeorado en los últimos tres años, en parte por las medidas de emergencia multilaterales de respuesta a la crisis.

3. Otro factor a señalar ha sido la evolución positiva en el grado de condicionalidad de la ayuda, es decir, en la reducción casi total de las restricciones impuestas a que los fondos de la AOD se destinen exclusivamente a adquirir bienes o servicios procedentes del país donante. A lo largo de la década de 1980 comenzaron a tomarse medidas para reducir el grado de condicionamiento desde valores cercanos al 50 por 100 del total de AOD. Fue a partir de 1990 cuando cambia la tendencia y podemos observar cómo la propensión de reducción progresiva de la misma se ha mantenido a lo largo del siglo XXI, si bien con fluctuaciones en el periodo 2007 a 2009, cuando a pesar de que países como Irlanda, Luxemburgo, Noruega o Reino Unido mostraron casi

un 100 por 100 de no condicionamiento, otros países como República de Corea, Grecia o Portugal mantuvieron fuertes niveles de condicionamiento en el caso de los países europeos, en parte debido al impacto de las medidas fiscales en sus economías.

4. En cuarto lugar, se destaca que a lo largo de los años noventa se produjo una importante concentración en el grupo de países donantes miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE que se ha mantenido a lo largo del siglo XXI, si bien durante los últimos años se ha invertido ligeramente la tendencia, con reducciones en el porcentaje de participación de los países del entorno del euro motivada principalmente por el impacto de las medidas fiscales adoptadas por los mismos, especialmente en los casos de Francia, España, Portugal, Italia y Grecia.

Así mismo, como se muestra, se ha producido una creciente participación de los países no miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo como donantes de Ayuda Oficial al Desarrollo mundial y que tras unos años de máximos históricos a lo largo de los años setenta y ochenta (liderados principalmente por los países del entorno árabe como Arabia Saudí, Emiratos Árabes, Kuwait, etcétera), en la década de los noventa comenzaron a mostrar una paulatina tendencia creciente que se ha acelerado a lo largo del siglo XXI, reflejando lo que se ha dado en llamar el desarrollo de la cooperación Sur-Sur.

Esta evolución ha sido impulsada nuevamente por las aportaciones de los países árabes y también los países en transición europeos y Turquía, así como por ▷

otros países, como los BRIC, que han comenzado a establecer estrategias de AOD hacia países de ingreso medio y medio bajo dentro de sus áreas de influencia, llegando a alcanzar cifras cada vez más cercanas al 10 por 100 y sin tener en cuenta todos los tipos de cooperación no incluidos dentro de estas cifras, bien por motivos de finalidad como por falta de datos, como en el caso de China, India, Venezuela u otros.

5. En quinto lugar, se encuentra la relación con el grado de concentración de los países receptores, y la tendencia observada a lo largo de las últimas décadas del siglo pasado se ha visto frenada durante el siglo XXI. Incluso si descontamos el efecto de los planes de condonación de deuda a países pobres muy endeudados en Irak y Nigeria durante los años 2004 a 2006, se ha producido un estancamiento.

En cualquier caso, las cifras de concentración de receptores mostradas por las entradas netas de AOD son las más bajas de todos los instrumentos financieros internacionales analizados, a pesar de lo cual existe un sesgo importante hacia los tres principales receptores que en varios años han sido Irak, Afganistán y Etiopía por motivos diversos y que están bastante lejos de los volúmenes recibidos por el resto de países. Ello mantiene abierto el debate respecto a los criterios de asignación de la Ayuda Oficial al Desarrollo<sup>10</sup>.

6. En último lugar, hay que destacar que el incremento de las entradas netas de

AOD multilateral de los últimos años, motivadas por los esfuerzos políticos de las economías desarrolladas por impulsar planes de contingencia tanto el FMI como el Banco Mundial, han supuesto un desgaste de fondos que pueden poner en peligro la continuidad a los mismos niveles en los próximos años.

#### 4. Análisis por países en el siglo XXI

Una vez examinadas las características generales de la evolución de la AOD, se considerarán el nivel de renta de los países en desarrollo receptores de ayudas, examinando especialmente la tendencia de crecimiento de entradas netas de la AOD a los países de renta baja y medio alta, y de reducción a los países de renta medio baja que en los años ochenta sufrieron un punto de inflexión durante la indicada década de la fatiga del donante, en la que se produjo un estancamiento en términos porcentuales de entradas totales hacia los países de renta baja y medio baja, por las razones comentadas anteriormente respecto a las dudas de efectividad de la misma.

A lo largo del siglo XXI se produce un cambio de tendencia motivado por la Declaración del Milenio y los compromisos de ayuda a los países más pobres que se vio traducido en una creciente evolución del porcentaje de las entradas totales de Ayuda Oficial al Desarrollo hacia los países de menor nivel de renta y un mantenimiento de entradas hacia los países de renta media baja, a excepción del periodo 2005 y 2006, fuertemente influenciado por el impacto de la asistencia humanitaria y la condonación de deuda a Irak, Afganistán, Indonesia y Sudán, entre otros. Adicionalmente, se observa una tendencia decreciente en el porcentaje ▷

<sup>10</sup> Por un lado, sigue todavía muy vinculado a las estrategias nacionales de los países donantes debido al todavía elevado porcentaje de ayuda bilateral y que, por otro lado, supone en ocasiones dejar fuera del paraguas de ayuda a los países no incluidos en las listas de países menos adelantados o países pobres muy endeudados, como es el caso, por ejemplo, de los países de ingreso medio que en ocasiones tienen dificultades al no estar amparados bajo ningún instrumento concreto.

de entradas netas de AOD hacia países de renta medio alta y alta que se mantendrá hasta nuestros días. Desde el punto de vista de la evolución regional, el porcentaje de entradas netas de Ayuda Oficial al Desarrollo a nivel regional ha variado profundamente en los últimos cincuenta años.

La región del África Subsahariana ha mostrado una creciente evolución en el porcentaje de entradas netas mundiales de AOD, que ha sido especialmente destacable a lo largo de los años ochenta, reflejo de las diversas acciones llevadas a cabo (Plan de Lagos, Informe Berg, planes de ajuste Banco Mundial y FMI), así como el impacto de la crisis de los países de la periferia. Esta región concentra la gran mayoría de los países menos adelantados del mundo y casi el 100 por 100 de sus países integrantes son de renta baja. En las últimas décadas ha sufrido un sinnúmero de conflictos políticos y bélicos que han hecho que sea extremadamente sensible y dependiente de la AOD para su subsistencia y desarrollo.

Tras el cambio de tendencia hacia una fase de estancamiento y leve reducción del porcentaje total de entradas de AOD durante la década de la fatiga del donante, será a partir del siglo XXI cuando se producirá un giro en la política de asignación de Ayuda Oficial al Desarrollo hacia los países más pobres y de renta baja, mostrando los mayores crecimientos registrados, efecto de las diversas iniciativas como, por ejemplo, los diversos planes de condonación de deuda (especialmente importantes en el caso de Nigeria, Zambia, Etiopía y Ghana entre 2005 y 2006, y Congo en 2010), el Plan de Acción Kannaskis y el Plan África 2009-2012, entre otros, fruto de los acuerdos para reorientar la Ayuda Oficial al Desarrollo hacia los países más pobres y hacia la consecución de los objetivos de desarrollo del milenio en 2015,

que han llevado a duplicar el volumen real de recursos recibidos por la región desde 2000 hasta la actualidad.

La región de Asia Meridional ha mostrado una evolución decreciente del porcentaje de entradas netas mundiales de la AOD desde las cifras máximas históricas de los años sesenta, y a pesar del crecimiento en volumen registrado desde los primeros datos hasta los años ochenta, con crecimientos importantes de ayuda especialmente multilateral en India, Bangladés y Sri Lanka. Durante la década de los noventa continuará dicha tendencia decreciente respecto del total de Ayuda Oficial al Desarrollo mundial, produciéndose además reducciones en volumen causadas por la reducción de ayuda especialmente multilateral y bilateral de proyectos a India y Pakistán.

Será a partir del siglo XXI cuando se producirá un cambio de tendencia con un ligero crecimiento del porcentaje de entradas totales netas de Ayuda Oficial al Desarrollo motivado, en primer lugar, por el crecimiento de la ayuda bilateral a proyectos especialmente de EEUU a Afganistán tras la guerra en este país y, en menor medida, a Pakistán, así como el crecimiento de la ayuda multilateral hacia India, Pakistán, Afganistán y Bangladés y los planes de condonación de deuda aplicados a este último de 2002 a 2004 y a Pakistán de 2003 a 2008 especialmente. En la región de Oriente Medio y Norte de África se observa una evolución decreciente respecto a los máximos históricos de los años setenta que continuará durante los años ochenta y noventa, donde pasó de valores superiores al 20 por 100 de entradas mundiales a valores por debajo del 10 por 100 en 1995.

Esta evolución se produjo principalmente por el retroceso de las entradas de Ayuda Oficial al Desarrollo multilateral y bilateral de ▷

proyectos a Israel, Egipto, Siria y Marruecos, y a pesar del crecimiento de la asistencia humanitaria en Egipto y Libia durante los años noventa y las iniciativas de condonación de deuda registradas en Egipto y, en menor medida, en Marruecos entre 1989 y 1992. A partir del siglo XXI observamos un cambio de tendencia con una recuperación del porcentaje de entradas netas mundiales de Ayuda Oficial al Desarrollo, motivado por los crecimientos de las entradas de ayuda bilateral para proyectos en buena parte financiada por la Liga Árabe y por países con intereses poscoloniales y, en menor medida, por el crecimiento de la asistencia humanitaria a partir del año 2000 hacia Egipto, Siria y Marruecos, y por el impacto de los planes de condonación de deuda (principalmente a Siria en 2005).

En la región de América Latina y Caribe observamos una tendencia decreciente desde los niveles máximos históricos del porcentaje de entradas netas mundiales de Ayuda Oficial al Desarrollo registrados a finales de los años sesenta y hasta los niveles mínimos registrados a finales de los años setenta. Durante los años ochenta cambia la tendencia y pasa a crecer el porcentaje de entradas netas mundiales de Ayuda Oficial al Desarrollo y continuará así hasta mitad del periodo, a pesar de las crisis de deuda registradas en varios países de la región, reflejando el impacto de la creciente ayuda multilateral recibida en países como Brasil, Colombia y Perú, así como los planes de condonación de deuda aplicados en esta década en países como México, Brasil, Argentina, Chile y Venezuela.

Durante los años noventa se produce un estancamiento en los primeros años para pasar posteriormente a crecer debido principalmente al incremento de la ayuda multilateral entre 1996 y 1997 en países como Brasil, Bolivia y

Argentina, los planes de condonación de deuda de Nicaragua, Bolivia, Brasil y Ecuador, entre otros, y el paulatino aunque todavía no muy significativo crecimiento de la asistencia humanitaria hacia la región.

Con la entrada del siglo XXI se produjo nuevamente una reducción del porcentaje de entradas netas mundiales de Ayuda Oficial al Desarrollo durante los primeros años y hasta 2005, año a partir del cual cambió la tendencia y comenzó de nuevo a crecer, consiguiendo mantenerse el nivel durante todo el periodo. Esta recuperación a partir de 2005 se ha debido principalmente al impulso de la ayuda multilateral a nivel regional, al crecimiento de la asistencia humanitaria, como en Chile en 2010, y principalmente por los planes de condonación de deuda de Argentina en 2005 y 2010, Honduras, Haití, México y Perú durante el periodo. Este crecimiento ha sido especialmente importante a pesar de la reorientación de la AOD mundial hacia los países menos adelantados, que impacta negativamente en la región, dado que la mayoría de países son de renta media.

En la región de Asia Oriental y Pacífico se observa una paulatina tendencia decreciente del porcentaje del total de entradas mundiales de Ayuda Oficial al Desarrollo, desde los niveles máximos de 1972, con una posterior fase de estancamiento en los años ochenta y noventa, y de posterior reducción durante el siglo XXI. Esta reducción se ha producido a pesar del leve crecimiento en volumen mostrado tanto en asistencia humanitaria como en ayuda multilateral durante el siglo XXI, especialmente a países como Indonesia, Vietnam, Filipinas y Corea, pero que no ha sido comparable a la del resto de regiones.

En la región de Europa y Asia Central se produjo un crecimiento importante del ▷

porcentaje de entradas netas de Ayuda Oficial al Desarrollo mundial durante la década de los noventa, motivado por el hundimiento de la antigua Unión Soviética y la creación de países en transición del este de Europa como son Polonia, Rumanía, Serbia, Federación Rusa, Ucrania y que, con mayor o menor medida, continuó hasta la incorporación de diez países a la Unión Europea en 2004 (República Checa, Chipre, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República de Eslovaquia y Eslovenia), cuatro de ellos miembros de la OCDE, lo que, junto al importante crecimiento económico de la región en esos años, supuso la reducción del volumen de AOD recibida, especialmente a nivel bilateral de proyectos y a pesar de los planes de condonación de deuda de la Federación Rusa y Serbia realizados durante el periodo.

## **5. El gap de recursos financieros para los objetivos de desarrollo actuales y los nuevos desafíos**

Es importante, en este punto, reconocer que desde el origen de la Agenda Institucional del Desarrollo ha perdurado hasta nuestros días un grave problema de insuficiencia de recursos financieros con los que costear el cumplimiento de los compromisos internacionales adoptados, y cómo esa falta de fondos ha ido socavando la credibilidad de dichos compromisos y, por ende, de la voluntad de cumplimiento de los mismos.

Ya en los años noventa, la Comisión Europea solicitó al secretario general de Naciones Unidas que estableciera —con urgencia— un inventario completo y detallado del conjunto de los programas prioritarios objeto de un acuerdo internacional, con una estimación de su costo y

de los compromisos de financiación, con el objetivo de establecer una regulación general de las metas que abarcase todo el sistema, si bien, a pesar de las elevadas cuantías afloradas, continuó la resistencia a los compromisos financieros vinculantes.

Más adelante, tras la Cumbre del Milenio y la fijación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, encontramos en 2004 otro análisis similar, en el que, partiendo de las evaluaciones preliminares de las necesidades relacionadas con los objetivos de desarrollo del milenio del Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas en Bangladés, Camboya, Ghana, Tanzania y Uganda, se analizaron las necesidades de recursos financieros desde 2006 hasta 2015 para asegurar dicho cumplimiento en el contexto de países de ingreso bajo. Con base en sus conclusiones, la mayoría de los países de bajos ingresos tendría un déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de entre un 10 y un 20 por 100 del PIB, que sería necesario subsanar mediante un incremento de la Ayuda Oficial al Desarrollo.

Por otro lado, existen importantes gaps previstos en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio 2015 y nuevos desafíos de la Agenda del Desarrollo Post 2015, tales como el crecimiento de la población mundial, los objetivos de erradicación total (no dejar a nadie atrás) o el desafío medioambiental, que hacen de este, sin lugar a dudas, el momento histórico en que la humanidad se enfrenta a las mayores necesidades de recursos financieros para poder cumplir con sus compromisos internacionales acordados.

Si bien en estos momentos resulta vital disponer de las estimaciones de los recursos financieros necesarios para poder gestionar el gap de los recursos financieros disponibles, también resulta igual de importante entender ▷

que no existe una cifra global correcta, ya que la tarea de cuantificar las necesidades es compleja y necesariamente imprecisa por depender de diversos factores, entre ellos el entorno macroeconómico y de políticas (tanto el sectorial como el del conjunto de la economía), las reglas, normas y estándares internacionales, la eficacia con que se utilicen los recursos financieros y las posibles sinergias y el carácter intersectorial del desarrollo sostenible, entre otras cosas.

En este sentido, cabe destacar el esfuerzo por recabar la mejor información disponible realizado por Naciones Unidas, cuyas cifras globales ascienden a un total conjunto, aunque no necesariamente dicho total sea sumable, en torno a los 20.000 millones de dólares anuales, en base a las estimaciones centradas en tres frentes: el desarrollo, la infraestructura y el medioambiente y los bienes públicos.

1. En primer lugar, dentro del desarrollo se recogen las necesidades básicas relacionadas con la erradicación de la pobreza y el hambre, la mejora de la salud y la educación, el acceso a energía asequible y la promoción de la igualdad de género, con unas necesidades de recursos financieros anuales globales de alrededor de 195.000 millones de dólares que recogen, entre otros, el establecimiento de una red mundial de seguridad para erradicar la pobreza extrema en todos los países con cerca de 66.000 millones de dólares anuales y la cobertura de las necesidades de inversión para el hambre, la salud y la educación, valoradas en torno a 129.000 millones de dólares anuales<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Las cifras recogen 50.000 millones de dólares anuales para erradicar el hambre antes de 2025, 37.000 millones de dólares anuales para lograr la atención médica universal y 42.000 millones de dólares

2. En segundo lugar, dentro de la infraestructura se recogen las necesidades de financiación para invertir en el desarrollo sostenible nacional, la creación de empleo y de infraestructura (desarrollo rural, adaptación al cambio climático y energía), con unas necesidades de recursos financieros anuales globales de entre 8,5 y 10,5 millones de dólares anuales, que recogen, entre otros: la inversión en infraestructura en los sectores industrial, del agua, la agricultura, las telecomunicaciones, la energía, el transporte, la construcción y la silvicultura, que se ubican entre los 5 y los 7 millones de dólares a nivel mundial<sup>12</sup>, y el restablecimiento de las necesidades de crédito a las pequeñas y medianas empresas, como principales fuentes de empleo y que se estima en 2,5 millones de dólares anuales en los países en desarrollo y 3,5 millones de dólares anuales a nivel mundial, según los autores Stein, Goland, y Schiff (2010).
3. En tercer lugar, las necesidades de financiación para el suministro de bienes públicos mundiales, como la protección del medioambiente mundial y la lucha contra el cambio climático y sus efectos, con unas necesidades de recursos financieros globales de entre 3 y 3,5 millones de dólares anuales, que recogen, entre otros, las necesidades de protección de los océanos, los bosques y la ▷

anuales para alcanzar la enseñanza primaria universal e incrementar el acceso al primer ciclo de la enseñanza secundaria, según datos de Romilly Greenhill y Ahmed Ali, «Paying for progress: how will emerging post-2015 goals be financed in the new aid landscape?», *Documento de Trabajo* n.º 366, Overseas Development Institute, Londres, 2013.

<sup>12</sup> Las cifras en base a las estimaciones recogidas en el informe *The Green. Investment Report: the ways and means to unlock private finance for green growth*, del Green Growth Action Alliance, Foro Económico Mundial de Ginebra, 2013.

biodiversidad, que se estiman en torno a 460.000 millones de dólares, y las necesidades para la mitigación y adaptación al cambio climático, que se estiman en torno a 2,6-3 millardos de dólares anuales. Teniendo en cuenta el volumen de recursos financieros disponibles del análisis de los instrumentos tradicionales de financiación al desarrollo y la coyuntura económica mundial antes comentados, resulta evidente que los recursos financieros tradicionales no son suficientes para asegurar el cumplimiento de los compromisos internacionales en los próximos años, mientras que los países no están en disposición de incrementar sus aportaciones con cargo a sus presupuestos nacionales y el mundo, por tanto, se enfrenta al mayor gap de recursos financieros de la historia.

## Bibliografía

- [1] AABY, N. E. y SLATER, S. (1989). «Management Influences on Export Performance: A Review of the Empirical Literature 1978-1988». *International Marketing Review*, vol. 6, n.º 4.
- [2] ALONSO, J. A. y DONOSO, V. (1994). «Competitividad de Empresa Exportadora Española». *Instituto Español de Comercio Exterior*. Madrid.
- [3] ARTARAZ, M. (2002). «Teoría de las tres dimensiones del desarrollo sostenible». *Revista Ecosistemas*, vol. 11, n.º 2.
- [4] AZARIADIS, C. (2006). *The Theory of poverty traps. What have we learned*. Princeton University Press.
- [5] BANCO IBERAMERICANO DE DESARROLLO (2007). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*. Disponible en: <http://www.iadb.org> (Recuperado: 2014, 5 de enero).
- [6] BANCO MUNDIAL (2014). *Reseña sobre Migración y Desarrollo 2014*. Comunicado de prensa.
- [7] BEVAN, A. A. y ESTRIN, S. (2000). *Patterns of foreign direct investment and trade in Central and Eastern Europe*, mimeo.
- [8] BORJAS, G. J. (1989). *Economic theory and international migration*.
- [9] BOWLES, S.; DURLANF, S.N. y HOFF, K. (2006). *Poverty traps*. Princeton University press.
- [10] BUCKLEY, P.J. y CASSON, M. (1976). *The future of the multinational Enterprise*. Ed. MacMillan.
- [11] CALDUCH CERVERA, R. (1991). «La sociedad internacional». *Relaciones Internacionales*. Ediciones Ciencias Sociales.
- [12] CASTELAZO, J. R. (2007). *Administración Pública, una visión de Estado*. INAP. México.
- [13] CAVUSGIL, T. y SHAOMING, Z. (1994). «Marketing Strategy-Performance Relationship: An Investigation of the Empirical Link in Export Market Ventures». *Journal of Marketing*, n.º 58, pp. 1-21.
- [14] COHEN, G. A. (2001). *If you are Egalitarian, How come you are so rich?* New Ed.
- [15] DÍAZ MIER, M. A. y CAVIEDES, A. (1996). La OMC y sus Conferencias Ministeriales. Trabajo de Investigación Universidad de Alcalá de Henares.
- [16] DORNBUSCH *et al.* (1983). «The Black Market for Dollars in Brazil». *National Bureau of Economic Research*, n.º 590.
- [17] DUNNING, J. (1973). «The determinants of International production». Ed. *Oxford Economic Papers*. Oxford University Press, vol. 25, n.º 3, pp. 289-336.
- [18] DURAN HERRERA, J. J. (1994). «Internacionalización de la empresa española en la crisis. Exportaciones e inversión directa». *Revista Economistas*.
- [19] EATON WILLIAMSON, O. (2000). «The new institutional economics: Taking stock, Looking Ahead». *Journal of Economic Literature*, vol. 38, pp. 595-613.
- [20] FAINI, R. y VENTURINI, A. (1994). «Migration and growth: the experience of Southern Europe». *Discussion Paper*, n.º 964. Londres: Centre for Economic Policy Research. ▷

- [21] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. (2014). *Global Financial Stability Report: Moving from liquidity to growth-driven markets*. Washington, EEUU. Disponible en: <http://www.fmi.org>. (Recuperado: 2014, 5 de enero).
- [22] GARCÍA ARIAS, J. (2008). «Finanzas Internacionales y Desarrollo, ¿Oportunidad o Amenaza?». *CEPAL*, n.º 96, p. 161.
- [23] GASTANAGA, V. M.; NUGENT, J. B. y PAS-HAMOVA, B. (1998). «Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?». *World Development*, vol. 26, n.º 7, pp. 1299-1314.
- [24] GREENHILL, R. y ALI, A. (2013). *Paying for progress: how will emerging post-2015 goals be financed in the new aid landscape?* Londres: Overseas Development Institute.
- [25] HARROD, R. F. (1939). «An Essay in Dynamic Theory». *The Economic Journal*, vol. 49, n.º 193, pp. 14-33. London.
- [26] HOLLAND, D. y PAIN, N. (1998). *The determinants and impact of foreign direct investment in the transition economies: a panel data analysis*. National Institute of Economic and Social Research.
- [27] HYMER, S. H. (1976). *The international Operations of National firms: A study of Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- [28] JOHANSON, J. & MATTSON, L. (1988): «Internationalization in Industrial Systems a Network Approach». *Strategies in Global Competition*. Londres: Croom Helm.
- [29] KAHAI, S. K. (2011). «Traditional And Non-Traditional Determinants Of Foreign Direct Investment In Developing Countries». *Journal of Applied Business Research*, vol. 20, n.º 1.
- [30] KATSELI, L. y GLYTSOS, N. (1986). «Theoretical and Empirical Determinants of International Labour Mobility: A Greek-German Perspective». *Centre for Economic Policy Research Working Paper*, n.º 148.
- [31] KOCH, D. J., DREHER, A., NUNNENKAMP, P. y THIELE, R. (2008). «Keeping a Low Profile: What Determines the Allocation of Aid by Non-Governmental Organizations?». *Kiel Institute Working paper*.
- [32] KUCERA, D. (2001). «The effects of core workers rights on labour costs and foreign direct investment: Evaluating the conventional wisdom». *IILS. Discussion paper*, DP. 130. 2001.
- [33] LANDRY, A. (1909). «Les trois théories de la population». *Revue Scientia*, vol. 3, n.º 6. Francia.
- [34] LUCAS, R. E. (1988). «On the mechanics of Economic development». *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, n.º 1, pp. 3-42.
- [35] MARCUELLO SERVOS, C.; CLEMENTE LOPEZ, J. y FILGUEIRA CHIOSSONI, M. (2010). *Dos caras de una misma moneda: Ayuda Oficial para el Desarrollo y Deuda Externa en la cooperación para el desarrollo*. Universidad de Zaragoza.
- [36] MARTÍNEZ CARRERAS, J. U. (1992). *Historia del colonialismo y la descolonización*. Madrid: Ed. Complutense SA.
- [37] MASSEY, D. y ARANGO, J. et al. (1998). *Worlds in motion. Understanding international migration at the end of the millenium*. Oxford: Clarendon Press.
- [38] MOGROVEJO, J. A. (2005). «Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de latinoamérica». *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional. AEEADE*, vol. 5, n.º 2.
- [39] NACIONES UNIDAS (2012). *Realizing the future we want for all, UN System task team on the Post2015 UN Development Agenda*. Disponible en: <http://www.un.org> (Recuperado: 2014, 5 de enero).
- [40] NACIONES UNIDAS (2002). *Conferencia Internacional de Financiación para el Desarrollo. La Conferencia de Monterrey*, 22 de marzo. Disponible en: <http://www.un.org/es/conf/ffd/2002>
- [41] NACIONES UNIDAS (2005). *Declaración de París*.
- [42] NACIONES UNIDAS (2008). *Programa de Acción de Accra*.
- [43] NONNENBERG, M. y MENDONCA, M. (2004). «The determinants of direct foreign investment in developing countries», January, *Working Paper, Institute of Applied Economic Research*.
- [44] NUNES, C. L.; OSCATEGUI, J. y PESCHIERA, J. (2006). «Determinants of FDI in Latin America», *Documento de trabajo 252*.
- [45] ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO (2014). *Informe sobre el Comercio Mundial*. Disponible en: <https://www.wto.org> (Recuperado: 2014, 5 de enero). ▷

- [46] PÉREZ DÍAZ, J. y MACINNES, J. (2008). «La tercera revolución de la modernidad; la revolución reproductiva». *Revista española de investigaciones sociológicas (REIS)*, vol. 122, n.º 1, pp. 89-118.
- [47] POELHEKKE, S. y VAN DER PLOEG, F. (2008). «Growth, Foreign Direct Investment and Urban Concentrations: Unbundling Spatial Lags». *De Nederlandsche Bank NV Working Paper* n.º 195.
- [48] PORTER, R. C. (1973). *Labor migration and urban unemployment in less developed countries: Comment*.
- [49] PREBISH, R. (1950). *The economic development of Latin America and its Principal Problems*. New York: United Nations.
- [50] RED EUROSUR (2014). *El papel de la Ayuda Oficial al Desarrollo*. Disponible en: <http://www.eurosor.org/futuro/fut78.htm> (Recuperado: 2014, 10 de diciembre).
- [51] RIALP, A. y RIALP, J. (2001). «Conceptual frameworks on SMEs' internationalization: Past, present and future trends of research». *Reassessing the Internationalization of the Firm*, pp. 49-78. Emerald Group Publishing Limited.
- [52] RODRIK, D. (2012). *La paradoja de la globalización*. Antoni Bosh Editor.
- [53] ROMER, P. (1986). «Increasing returns and long-run growth». *Journal of Political Economy*, vol. 94, n.º 5, pp. 1002-1037.
- [54] ROSESTEIN-RODAN (1943). «The problems of industrialization of Eastern and South-Eastern Europe». *The Economic Journal*, vol. 53, n.º 210/211, pp. 202-211.
- [55] SASKIA, C.; VAN DER ZEE, S. C.; HOEK, G.; HARRSSEMA, H. y BRUNEKREEF, B. (1998). «Characterization of particulate air pollution in urban and non-urban areas in the Netherlands». *Atmospheric Environment*, vol. 32, n.º 21, pp. 3717-3729.
- [56] SEN, A. (2000). *El desarrollo como libertad*. Madrid: Ed. Planeta.
- [57] SHARMA, K., KASHYAP, A., MONTES, M. F. y LADD, P. (2011). *Realizing the development Potential of Diasporas*. United Nations University press.
- [58] SOLOW (1956). «A contribution to the Theory of Economic Growth». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, n.º 1, pp. 65-94.
- [59] STARK, O. (1993). *La migración y el trabajo*. Madrid: MTAS.
- [60] STEIN, P.; GOLAND, T. y SCHIFF, R. (2010). *Two trillion and counting: assessing the credit gap for micro, small, and medium-sized enterprises in the developing world*. Corporación Financiera Internacional y McKinsey & Company. Washington D.C.
- [61] STEWART, F. y STREETEN, P. (1976). «New strategies for Development: Poverty, Income Distribution, and growth». *Oxford Economic papers*, vol. 28, n.º 3.
- [62] STIGLITZ, J. E. (1999). «El papel del Gobierno en el Desarrollo Económico». *Cuadernos de Economía*, vol. 18, n.º 30. Bogotá.
- [63] VAN DE KAA, D. J. (2002). «The Idea of a Second Demographic Transition in Industrialized Countries». *Paper presented at the Sixth Welfare Policy Seminar of the National Institute of Population and Social Security*. Tokyo, Japan, 29 January 2002.
- [64] VERNON, R. (1979). «The product life-cycle in a new international environment». *Ed. Oxford bulletin of Economics and Statistics*, vol. 41, n.º 4, pp. 255-267.
- [65] WILLIAMSON, J. (1993). «Democracy and the Washington Consensus». *World Development*, vol. 21, n.º 8, pp. 1329-1336. Londres.
- [66] WILLIAMSON, O. E. (1974). «The economics of antitrust: Transaction cost considerations». *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 122, n.º 6, pp. 1439-1496.
- [67] YANGUAS, L. y CAVIEDES, A. (2017). «Impacto de las inversiones privadas en el desarrollo de los países en desarrollo». *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n.º 3093.
- [68] YANG, D. (2006). «International Migration, Remittances and Household Investment: Evidence from Philippine Migrants' Exchange Rate Shocks». *The Economic Journal Royal Economic Society*, vol. 118, n.º 528, pp. 591-630.

Álvaro Espina\*

## EL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL EN PERSPECTIVA COMPARADA: LA NECESIDAD DE FORTALECER EL TERCER PILAR

Para determinar la pensión inicial será computable toda la vida laboral, acumulándose anualmente el 1,55 por 100 de la base reguladora. Tras 45 años, la pensión equivaldrá al 70 por 100 de aquella. La tasa de acumulación actual disminuirá paulatinamente y el periodo computable aumentará hasta alcanzar aquellas cifras en 2060, y la edad de jubilación, a los 70 años. Las pensiones perderían poder adquisitivo, disminuyendo paulatinamente esta pérdida hasta desaparecer al término del periodo transitorio. Sin embargo, los nuevos pensionistas podrían optar por acelerar la aplicación de la reforma a su pensión inicial a cambio de mantener constante su poder adquisitivo.

Para fortalecer el tercer pilar se propone subvencionar las aportaciones al fondo de pensiones de los beneficiarios con ingresos por debajo del doble del salario mínimo. Además, en las retiradas se deduciría de la base imponible el 40 por 100 a los jubilados con base reguladora menor o igual al salario mínimo, modulando esta cifra hasta quedar reducida al 5 por 100 para los tramos superiores a cuatro SMI.

**Palabras clave:** pensión, base reguladora, edad de jubilación, salario mínimo.

**Clasificación JEL:** H55, J26.

### 1. Introducción

La reforma del sistema español de pensiones contributivas propuesta en Espina (2017c) contiene cuatro medidas:

1. Prorrogar a partir de 2028 el retraso en la edad legal de jubilación establecido en 2011, a razón de un mes por año, llegando a situarla en 70 años en 2063.

2. Disminuir paulatinamente la ratio de reposición legal, desde el 100 por 100 de la base reguladora actual hasta el 70 por 100 en 2057, reduciéndola 0,5 puntos porcentuales al año entre 2018 y 2037 y un punto porcentual (pp) entre 2038 y 2057. Esta medida sustituiría al factor de sostenibilidad (FS) de la Ley 23/2013.
3. Sustituir el índice de revalorización (IRP) de aquella misma ley por una revalorización con pérdida programada del poder adquisitivo de intensidad decreciente hasta 2066: arrancando con un IRP ▷

\*Consejero Técnico. Dirección General de Política Económica.  
Versión de noviembre de 2017.

equivalente al porcentaje de inflación menos 1,75 pp en 2018, reduciendo este corrector en 0,0306 pp/año hasta el final del periodo proyectado.

4. Aplicar a la pensión de viudedad la regla de reducción del 50 por 100 cuando se compatibiliza con una pensión contributiva propia o un salario pleno, en paralelo con lo que sucede actualmente con la pensión de jubilación<sup>1</sup>.

Además, la nueva reforma consolidaría la financiación de los complementos a mínimos de las pensiones contributivas por los Presupuestos Generales del Estado, dado su carácter propiamente no contributivo —algo que hasta el momento viene regulándose por la ley de presupuestos de cada año—, de modo que dentro del sistema español de pensiones descrito en Espina (2017b) todo el primer pilar se financiaría con impuestos y el segundo pilar con cotizaciones. Bien es verdad que las pensiones públicas del sistema de clases pasivas (a extinguir) se financian con los presupuestos, pero a través de una partida que para la Contabilidad Nacional tiene la consideración de «cotizaciones ficticias». Para que la reforma sea coherente la Administración debería garantizar que la evolución relativa de las pensiones de quienes permanecen en el sistema de clases pasivas, hasta su extinción definitiva, se adapta a la de las pensiones del Régimen General a través de la ley anual.

La propuesta pretende distribuir equitativamente entre las diferentes generaciones de pensionistas la reducción de expectativas en el poder adquisitivo de la ratio real de reposición pensión/salario necesaria para hacer frente a

los choques demográficos ineluctables, que el trabajo mencionado estima en un 25 por 100 en media para todo el periodo, con respecto a una situación sin reforma<sup>2</sup>. Para compensar tal reducción se recomendaba una política de fortalecimiento del tercer pilar del sistema «fomentando la acumulación de fondos de pensión privados compensatorios con fuerte apoyo fiscal durante el periodo de transición», de acuerdo con las mejores prácticas llevadas a cabo por los sistemas de pensiones de nuestro entorno internacional más afín.

Este trabajo empieza contrastando las proyecciones en que se basaba aquella propuesta de reforma con los escenarios planteados por el FMI (2017) y con las recomendaciones contenidas en su informe. El resto del estudio examina las principales características de las reformas llevadas a cabo en la OCDE en busca de las mejores prácticas para acometer las reformas propuestas —o sus variantes—, y para el tercer pilar del sistema.

## 2. Un contraste de los resultados previstos en la propuesta de reforma del sistema español de pensiones con el último dictamen del FMI

Nuestro trabajo de Espina (2017c) emplea denominaciones y conceptos que se separan de lo más usual con objeto de hacer énfasis en la funcionalidad de cada concepto e incorporar alguna novedad. Por ejemplo, en lugar de emplear la ratio de dependencia se usa su inversa, la ratio de capacidad demográfica (RCD), que apunta directamente a la capacidad de ▷

<sup>1</sup> España es uno de los cuatro países de la UE en que la pensión de viudedad supera en más del 50 por 100 la pensión que corresponde a las personas con bajos ingresos (Comisión Europea, 2015b, V. 1, fig. 12).

<sup>2</sup> En el trabajo de Díaz y Díaz (2017), la pérdida derivada de las reformas de 2011 y 2013 se eleva al 30 por 100, respecto a la situación sin reforma, pero gravita desproporcionadamente sobre los futuros jubilados.

financiación del sistema, pero se mide de forma ligeramente diferente; en lugar de la ratio de elegibilidad se emplea la de cobertura (Rcob), puesto que mide precisamente la proporción de personas mayores cubiertas —y también aporta novedades de medición—, y en lugar de la ratio de empleo se usa la de cotización (RCot), más próxima a la tasa de actividad, que incluye igualmente a los desempleados protegidos, ya que también cotizan (algo relevante para la cuentas de la Seguridad Social).

Además, se dan algunos rodeos para evitar que la proyección dependa de una desmesurada acumulación de supuestos. Por ejemplo, para obviar las proyecciones de salarios se toma como unidad de medida el salario medio anual del año en curso, operando exclusivamente con sus ratios (como la ratio de reposición pensión salario,  $\sigma$ , o la de cotización,  $\tau$ ), relacionándolas con otras ratios o múltiplos de esa magnitud en el mismo año, lo que elimina igualmente la necesidad de modelizar el crecimiento de la productividad y el PIB (pero impide conocer la cuantía absoluta del poder adquisitivo de las pensiones). Como el propósito de este nuevo trabajo consiste en el estudio comparado de nuestro sistema y su reforma, es preciso reconducir aquellos conceptos y escenarios, haciéndolos compatibles con las bases de datos e informes internacionales disponibles, siempre que tal cosa sea posible sin erosionar su significado.

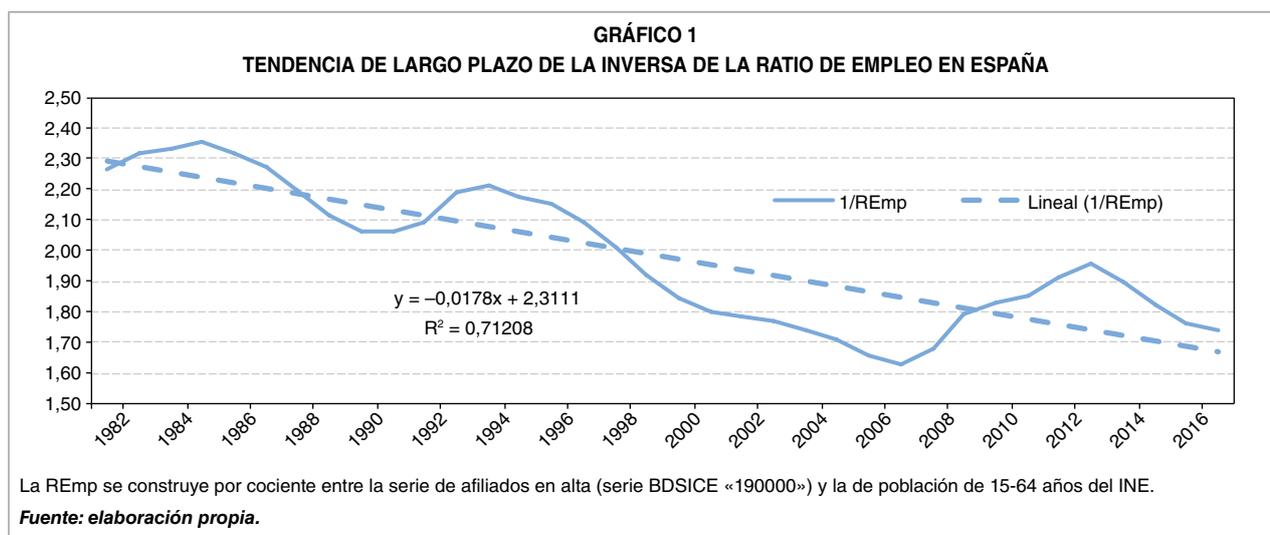
A título de ilustración, ensayaremos la equiparación de nuestra proyección con la que

resulta implícita en el informe del FMI sobre España para «las consultas del artículo IV» del año 2017, comenzando por especificar las diferencias en la forma de aproximar el problema en uno y otro caso a partir de la identidad empleada por el informe del fondo para descomponer la ratio gasto en pensiones/PIB, como se ve en la expresión [1].

Como acaba de comentarse, nuestra proyección evita cuidadosamente apoyarse sobre escenarios de crecimiento del PIB y de la productividad, de modo que para hacer una primera comparación debemos prescindir del PIB, transponiendo el último término de esta expresión al primer miembro. Al mismo tiempo, en nuestra proyección final se adoptaba la convención de medir las ratios de dependencia y de elegibilidad (con otra denominación) no con respecto a una divisoría fija para la edad de jubilación, sino sustituyéndola por la edad de jubilación establecida para cada año por la reforma de 2011, prorrogándola hasta alcanzar los setenta años en 2063, algo que conviene mantener en este ejercicio, en aras del rigor metodológico. Por lo que se refiere a la ratio de empleo (REmp), es muy razonable diferenciarla de la ratio de cotizantes, puesto que, aunque los desempleados también coticen, lo hacen con cargo a unos conceptos de cotización que no se corresponden con los de cotización para las pensiones. Con estas salvedades, denominando GP al gasto en pensiones y RA a la remuneración de asalariados, podemos reconvertir la expresión [1], usada por el FMI, en la expresión [2]. ▷

[1]	$\frac{\text{Pension Expense}}{\text{GDP}} = \underbrace{\frac{\text{Pop age 65+}}{\text{Pop age 15-64}}}_{\text{Dependency ratio}} \cdot \underbrace{\frac{\text{Pensioners}}{\text{Pop age 65+}}}_{\text{Eligibility ratio}} \cdot \underbrace{\frac{\text{Average pension}}{\text{Average wage}}}_{\text{Benefit ratio}} \cdot \underbrace{\frac{1}{\text{Employment rate}}}_{\text{Employment rate}} \cdot \underbrace{\frac{\text{Labor compensation}}{\text{GDP}}}_{\text{Labor share in GDP}}$
-----	---

[2]	$\text{GP/RA} = (1/\text{RCD}) \cdot \text{Rcob} \cdot \sigma \cdot (1/\text{REmp})$
-----	--



Se aproxima mucho a la nuestra y sirve para observar directamente la marcha de la ratio GP/RA, o «ratio gasto/remuneración». Para que el sistema se mantenga en equilibrio presupuestario esta ratio debe igualarse a la «ratio ingreso/ remuneración», equivalente a escala agregada al tipo de cotización para la pensión<sup>3</sup>,  $\tau$ . Para contrastar los resultados obtenidos con los enunciados por el informe del FMI, además de realizar una proyección específica para la inversa de la tasa de empleo solo hay que cambiar dos cosas: la tasa máxima alcanzada por esta ratio en el horizonte de la proyección y su equivalente en la ratio de cobertura de las pensiones, ya que, como se recordará, una y otra coinciden, con un cierto desfase temporal, puesto que el «derecho a la elegibilidad» para la pensión contributiva se adquiere con el empleo, cotizando durante el periodo de vida activa. En las estimaciones del FMI esta cifra alcanza un máximo del 79 por

100, mientras que en nuestra proyección la Rcot llegaba al 82 por 100 en 2049, estabilizándose y equiparándose a partir de entonces con la ratio de cobertura o elegibilidad. Por su parte, la extrapolación de la inversa de la ratio de empleo se hace con la tendencia estimada en el Gráfico 1, iniciando el cómputo ( $t = 1$ ) en 1982.

Asumidas estas salvedades, los resultados del ejercicio aparecen en el Cuadro 1 y en el Gráfico 2. En el cuadro puede observarse que las ratios GP/RA para cualquier ratio de reposición aumentan un 53 por 100 a lo largo de los sesenta años, y un 28 por 100 desde 2015 (30 por 100, entre 2016 y 2066) en los términos de la identidad del FMI (aunque aplicando la reforma de 2011 y extrapolándola). Como la reforma propuesta va reduciendo el valor efectivo real de  $\sigma$  a lo largo del tiempo, la simulación de los efectos de la misma se observa desplazándose hacia la columna derecha cada quince años, comprobándose que de esa forma la ratio de gasto se mantiene prácticamente constante, con ligeras fluctuaciones (sobre todo en el decenio de los años veinte), a lo largo de todo el periodo, situándose en 2065 por debajo de su nivel en 2015, como indican las cifras ▷

<sup>3</sup> Denominando CP a la masa de cotizaciones sociales para la pensión  $\tau = CP/RA$  y, bajo la restricción de mantener  $\tau$  constante, la condición de equilibrio es  $GP/RA = CP/RA$ . Téngase en cuenta, sin embargo, que la RA de Contabilidad Nacional incluye impuestos y cotizaciones de empresarios y trabajadores, mientras que nuestra proyección parte de la magnitud «coste salarial», que solo incluye los de los trabajadores. Bien es verdad que bajo el supuesto de tipos fijos, la pendiente es común a ambas series.

**CUADRO 1**  
**LA REFORMA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES MEDIDA CON LA IDENTIDAD DEL FMI:**  
**GP/RA = (1/RCD) · Rcob · (1/REMP) · σ, PARA CUATRO VALORES DE σ**

Años	1/RCD	Rcob	1/REmp	GP/RA: Gasto pensiones/Rem. de asalariados			
				(σ = 65%)	(σ = 60%)	(σ = 55%)	(σ = 50%)
2005	24,0%	76,4%	1,71	20,4%	18,9%	17,3%	15,7%
2010	24,7%	75,5%	1,83	22,1%	20,4%	18,7%	17,0%
2015	27,1%	76,0%	1,82	24,4%	22,6%	20,7%	18,8%
2020	28,3%	76,0%	1,60	22,3%	20,6%	18,9%	17,2%
2025	29,4%	76,8%	1,51	22,2%	20,5%	18,8%	17,1%
2030	32,4%	77,6%	1,42	23,2%	21,4%	19,6%	17,8%
2035	36,8%	78,4%	1,33	25,0%	23,1%	21,1%	19,2%
2040	41,7%	79,0%	1,27	27,1%	25,0%	22,9%	20,9%
2045	47,2%	79,0%	1,27	30,7%	28,3%	25,9%	23,6%
2050	51,5%	79,0%	1,27	33,5%	30,9%	28,3%	25,8%
2055	52,2%	79,0%	1,27	33,9%	31,3%	28,7%	26,1%
2060	50,4%	79,0%	1,27	32,8%	30,2%	27,7%	25,2%
2065	48,2%	79,0%	1,27	31,3%	28,9%	26,5%	24,1%

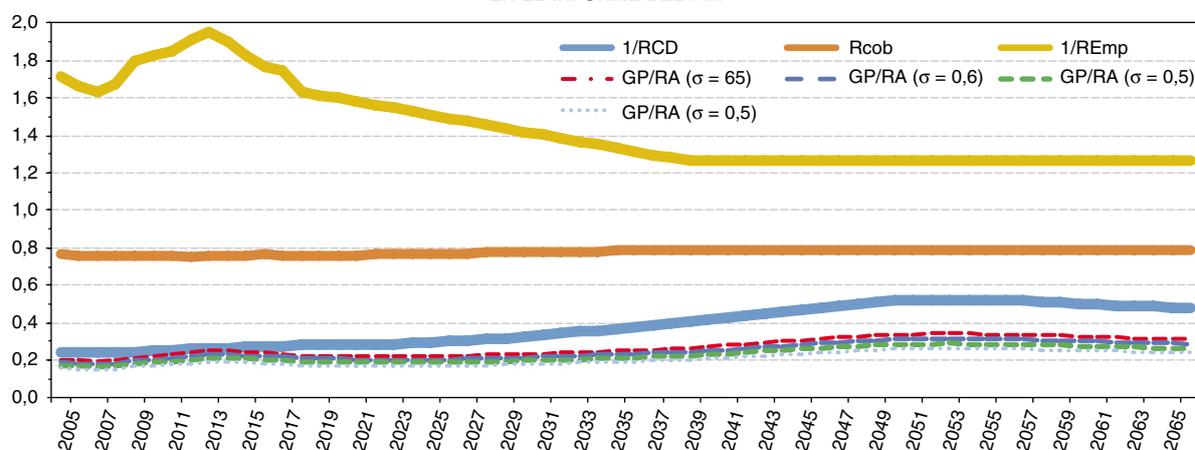
La construcción de las variables RCD y Rcob se hizo en Espina (2017c). La extrapolación de la serie 1/REmp se realiza con los coeficientes de tendencia que aparecen en el Gráfico 1. Las últimas cuatro columnas y las series GP/RA se calculan con la identidad [2] para los correspondientes σ.

Fuente: elaboración propia.

coloreadas y la del año final. Además, la ratio alcanzada con la reforma en 2066 (47 por 100), aplicada a las cifras del Cuadro 1, situaría la ratio gasto/remuneración de 2065 en 22,6 por 100, por debajo del nivel de 2011.

Su representación gráfica permite observar que hasta 2038 el aumento de la tasa de dependencia se ve compensado con creces por el descenso de la inversa de la ratio de empleo, mientras que la de cobertura (o de elegibilidad) ▷

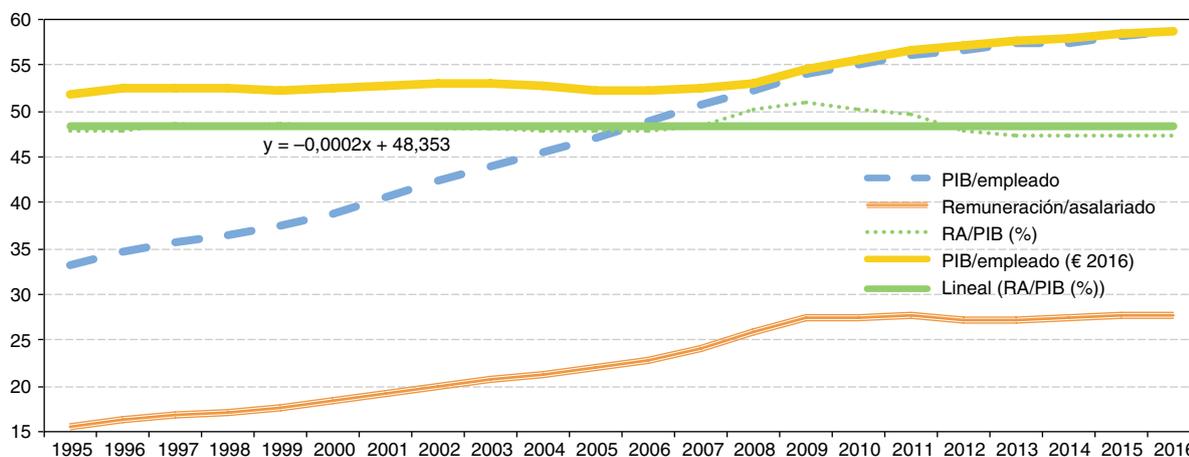
**GRÁFICO 2**  
**LA PROPUESTA DE REFORMA DE LAS PENSIONES: EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES EN LOS TÉRMINOS UTILIZADOS EN EL INFORME DEL FMI**



La REmp se construye por cociente entre la serie de afiliados en alta (serie BDSICE «190000») y la de población de 15-64 años del INE.

Fuente: elaboración propia.

**GRÁFICO 3**  
**PIB/ EMPLEADO Y REMUNERACIÓN/ASALARIADO EN EUROS CORRIENTES;  $s_L$  EN %, Y PRODUCTIVIDAD POR EMPLEADO EN EUROS DE 2016 ( $\pi$ ). ESCALA LOGARÍTMICA**



Las cifras del PIB a precios corrientes, remuneración de asalariados, empleo total, población asalariada total, e índice de volumen encadenado del PIB para el período 1995-2016 se corresponden con las series BDSICE “990000”, “996100”, “998000”, “998100” y “940000”, respectivamente.

Fuente: elaboración propia.

apenas deja sentir su influencia (de hecho, en el escenario del FMI se mantiene constante). En cambio, desde esa fecha el factor demográfico no se ve compensado, presionando al alza sobre la ratio de gasto, que solo comienza a disminuir a partir de 2050, al cesar aquella presión. Las cuatro líneas discontinuas de trazo fino en el Gráfico 2 representan la evolución de la ratio GP/RA y evidencian que, *grosso modo*, al desplazarnos paulatinamente entre los cuatro valores de  $\sigma$ , con  $\tau$  constante el equilibrio presupuestario del sistema se mantiene tras la reforma.

Aunque en nuestra propuesta no se trasladaban los resultados de la proyección a magnitudes relativas de gasto en pensiones respecto al PIB, o «ratio de gasto en pensiones» ( $g_p$ ), ni se tomaba como punto de referencia la ratio RA/PIB —o sea, la participación de los salarios en el PIB, (o *share*:  $s_L$ )—, la proyección de la «ratio de ingresos del sistema», como hace el informe del FMI, puede realizarse de forma sencilla suponiendo distintos escenarios de

crecimiento tendencial de la productividad ( $\pi$ )<sup>4</sup>, sin necesidad de apelar a modelos macroeconómicos complejos, cuya fragilidad se ha puesto de manifiesto durante la Gran Recesión<sup>5</sup>.

En el Gráfico 3 se ha dibujado la evolución de las principales ratios del triángulo de magnitudes: remuneración de asalariados, PIB y empleo (diferenciando entre empleo total y empleo asalariado) desde 1995. Puede observarse que durante esos 22 años la remuneración por asalariado ( $w$ ) y el PIB por empleado medidos a precios corrientes han evolucionado ▷

<sup>4</sup> Haciendo abstracción de las transferencias desde los presupuestos del Estado, los ingresos del sistema equivalen a CP y su ratio responde a la identidad  $CP/PIB = CP/RA \cdot RA/PIB = \tau \cdot s_L$ . Por su parte, podemos expresar la ratio de gasto en pensiones ( $g_p$ ) de la misma forma:  $g_p = GP/PIB = s_L \cdot GP/RA$ . La condición de equilibrio del sistema contributivo exige que  $GP = CP$  (e igualmente que  $GP/RA = CP/RA$ , o que  $GP/PIB = CP/PIB$ ); esto es, que  $g_p = s_L \cdot GP/RA = \tau \cdot s_L$ , de modo que debe cumplirse también que  $GP/RA = \tau = CP/RA$  y, finalmente, que  $s_L = g_p/\tau$ .

<sup>5</sup> El fracaso de los modelos DSGE para entender la dinámica subyacente a las economías reales de nuestro tiempo los convierte en una herramienta inútil para la predicción. Las alternativas distan mucho de encontrarse disponibles en la práctica, por mucho que el esfuerzo de Stiglitz (2017a) resulte clarificador. Pero habrá que trabajar mucho en los próximos años para hacer aplicable el modelo de su apéndice. Por otra parte, para Aghion *et al.* (2017), la irrupción de la inteligencia artificial (AI) conducirá probablemente a una etapa de crecimiento lento, debido a la restricción derivada del «mal de coste», o «efecto Beaulmo».

en paralelo hasta 2009 (con tasas de crecimiento anual de 3,2 por 100 y 3,3 por 100, respectivamente), mientras que durante los últimos siete años la primera ratio prácticamente se estancó ( $w$  creció al 0,13 por 100) al tiempo que la ratio PIB/EMP moderaba drásticamente su crecimiento hasta una tasa de 1,2 por 100.

En el gráfico puede observarse también que la productividad por empleado ( $\pi = \text{PIB}/\text{EMP}$ , en euros 2016) se mantuvo prácticamente constante hasta 2007 —al igual que ocurrió en Italia—, y en los últimos nueve años creció a una tasa anual de 1,2 por 100, de modo que la tasa media del periodo completo se situó en 0,57 por 100. En cambio, aunque con fluctuaciones cíclicas la *share* ( $s_L = \text{RA}/\text{PIB}$ ) se mantuvo prácticamente constante, ya que su línea de tendencia es casi perfectamente plana, lo que indica que el salario medio creció casi exactamente igual que la productividad, dado que la población asalariada (ASA) evolucionó en paralelo con el empleo (EMP)<sup>6</sup>.

El informe del FMI mantiene  $s_L$  constante a lo largo de todo el periodo proyectado, situándola en el nivel de 2016 (47,2 por 100), lo que implica suponer también que los salarios crecerán igual que la productividad. En nuestro caso, al no observar tendencia alguna de largo plazo y encontrarse los salarios claramente deprimidos en la última etapa, de tomar esta ratio como variable exógena consideraríamos más realista mantener la  $s_L$  media de todo el periodo (48,35 por 100)<sup>7</sup>, e igualmente constante, pero no hay necesidad de hacerlo, puesto que en nuestra proyección esa ratio queda determinada de forma endógena<sup>8</sup>. Por lo que se refiere a

la productividad, el escenario más realista se sitúa algo por debajo del planteado por los investigadores del BdE (1,5 por 100), que casi triplica la registrada los últimos veinte años<sup>9</sup>. Por mucho que las reformas estructurales puedan aumentarla, parece prudente operar con un escenario base de aumento del 1 por 100 anual (aunque explorando la horquilla entre 0,5 por 100 y 1,5 por 100), ya que las causas del estancamiento parecen encontrarse, como en Italia, en la incapacidad para explotar las tecnologías de la información por el carácter escasamente meritocrático de la selección de los cuadros y directivos, algo muy difícil de desarraigar (Pellegrino-Zingales, 2017).

Si este fuera el caso y los salarios absorbieran todo ese crecimiento, el salario real medio pasaría de un índice 100 en 2016 a otro 164,5 en 2066 y la pensión media pasaría del 65 por 100 del salario real medio de 2016 al 77,3 por 100 del mismo de ese mismo año (47 por 100 del índice alcanzado por el salario real), creciendo un 18,9 por 100. El gasto en pensiones crecería un 77 por 100 (resultado de acumular el crecimiento de la pensión media y el del número de pensiones, estimado este último en el 48,8 por 100). Como en nuestra proyección la población empleada se mantiene prácticamente constante (en torno a 20 millones, si se incluyen los desempleados cotizantes), el crecimiento del PIB real al término del periodo proyectado sería idéntico al del salario real y al de la productividad (64,5 por 100), de modo que el crecimiento de la ratio de gasto en pensiones sería el resultado del cociente entre esos dos índices ( $\Delta g_p = 1,77/1,645 = 1,076$ ), o sea, un 7,6 por 100, que se encuentra dentro ▷

<sup>6</sup> La expresión  $s_L = \text{RA}/\text{PIB}$  equivale a  $s_L = (w \cdot \text{ASA}) / (\pi \cdot \text{EMP})$ , y como la correlación entre las series ASA y EMP fue  $R = 0,998$ , la de  $w$  y  $\pi$  fue también prácticamente unitaria.

<sup>7</sup> Ya que la caída de  $s_L$  solo es consistente con un descenso de la productividad (Grossman *et al.* 2017).

<sup>8</sup> Hernández de Cos, Jimeno y Ramos (2017) la mantienen también constante de forma exógena en la media de 1980-2015 (48 por 100). En su

simulación, la productividad/hora crece a una tasa del 1,5 por 100 y el PIB, a otra del 1,8 por 100 (aunque 2,3 por 100 hasta 2010).

<sup>9</sup> Ese es el supuesto de OECD (2016a, p. 47) para todo el área, aunque OECD (2015) lo sitúa en 1,25 por 100.

de márgenes de crecimiento comparativamente asumibles, que podría financiarse con imposición sobre las rentas del capital, que a estos efectos tiene carácter Pareto-eficiente y puede mejorar la productividad (Stiglitz, 2017b).

Aplicado ese crecimiento a la cifra total de  $g_p$  en 2016 del sistema contributivo, significaría pasar del 10,66 por 100 actual al 11,47 por 100 en 2066. Por su parte, la ratio  $s_L$  se mantendría efectivamente en el nivel de 2016 (47,3 por 100). Finalmente, el poder adquisitivo de la pensión media del sistema crecería a una tasa anual del 0,35 por 100. Con políticas que aumentasen el crecimiento de la productividad hasta el 1,5 por 100, el salario real crecería un 110 por 100 y el poder adquisitivo de la pensión media, un 52 por 100 (a una tasa anual del 0,844 por 100); en cambio, con un crecimiento del 0,5 por 100 el salario real crecería un 58 por 100, pero el poder adquisitivo de la pensión media caería un 7,2 por 100 (a una tasa anual de -0,15 por 100). En ambos casos, la ratio de gasto en pensiones contributivas se mantendría en 11,47 por 100.

Todas estas estimaciones se realizan a partir de la proyección de los parámetros de las pensiones del sistema general extrapoladas al conjunto del sistema contributivo. En el Cuadro 2 se realiza además la extrapolación al conjunto del sistema de pensiones, agregando

las pensiones no contributivas y las de clases pasivas, con lo que el  $g_p$  pasaría del 12,1 por 100 del PIB al 13,02 por 100 en esos cincuenta años. Como ya se dijo, ello implica que la ley anual de presupuestos aplicará igualmente las pautas de la reforma a la evolución de las pensiones de clases pasivas a extinguir, y para completar el proceso de ajuste el primer pilar debería evolucionar *pari pasu* con el segundo. Por lo que se refiere a los complementos a mínimos, es previsible que, incluso manteniendo estos en una banda paralela a la evolución de las pensiones medias, el gasto real aumente al hacerlo la proporción de quienes no lo alcanzan en el régimen contributivo<sup>10</sup>, pero probablemente eso se verá compensado por una reducción de las pensiones máximas, guardando un cierto paralelismo con las ratios de reposición de las pensiones medias, aunque tomando en consideración que sus ratios ya son regresivas, con vistas a no dañar el incentivo contributivo a la cotización de los salarios superiores.

En cambio, resulta escasamente probable y no deseable aplicar medidas de pérdida del poder adquisitivo a las pensiones no ▷

<sup>10</sup> Debe tenerse en cuenta que, después de Luxemburgo, la pensión mínima española es la mayor de la Unión Europea como proporción del ingreso medio (33,9 por 100: OECD, 2015; fig. 2.4, t. 5.3) y que los años requeridos para alcanzarlo (15) solo superan a los de Francia (10), que exige prueba de medios (fig. 2.2).

CUADRO 2  
SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES. GASTO EN 2016 Y ESTIMACIÓN 2066

Pensiones	Gasto 2016 (En miles de euros)	% sobre total	% sobre PIB ( $g_p$ )	Estim. $g_p$ 2066 (%)
Contributivas Seg. Social	119.021.801	88,07	10,66	11,47
No contrib. Seg. Soc. y PAS	2.350.294	1,74	0,21	0,23-0,33
Clases pasivas	13.775.691	10,19	1,23	1,33
Total	135.147.786	—	—	—
Total en % RA	25,70	—	—	—
Total en % PIB ( $g_p$ )	12,10	—	—	13,02-13,12

Fuente: elaboración propia.

contributivas y asistenciales, por lo que puede pensarse que a lo largo del periodo proyectado su peso relativo podría aumentar ligeramente<sup>11</sup>, con lo que el  $g_p$  alcanzaría el 13,12 por 100 del PIB en 2066, dos puntos más que la media estimada para el conjunto de la OCDE en 2060 (que coincide prácticamente con la de la UE-28) y casi un punto porcentual por encima de la de la eurozona<sup>12</sup>.

### 3. La perspectiva comparada: situación actual e impacto de las reformas

En el Cuadro 3 se han calculado las ratios medias de reposición para España, Francia, Alemania e Italia, además de las de EEUU, la OCDE-34 y la UE-28. Estas ratios se calculan, a su vez, como media de seis datos, correspondientes a aplicar los parámetros de cada sistema a tres situaciones de ingresos, equivalentes a la mitad, una vez y 1,5 veces el ingreso medio a lo largo de toda la vida laboral (con edad de entrada a los veinte años y la edad de salida legal en cada país en 2015), tanto para hombres como para mujeres. La ratio bruta es el cociente entre pensión bruta e ingresos brutos, incluidos impuestos y cotizaciones ligadas al trabajo (tanto del trabajador como de la empresa); la ratio neta excluye todos estos conceptos. Se distingue entre pensión obligatoria (sea esta pública o privada, incluyendo en este caso los planes ocupacionales centralizados que cubren a más del 90 por 100 de la población) y pensión total, que incluye el ahorro

privado no obligatorio para pensión. Los supuestos de base son los mismos para los treinta países estudiados: tasa de crecimiento anual de los ingresos reales de 1,25 por 100, inflación de 2 por 100 y tipo de descuento real para los cálculos actuariales de 2 por 100. En cambio, la tasa anual de retorno para los planes de pensiones DC (aportación definida) es del 3 por 100<sup>13</sup> —un punto porcentual superior al tipo de descuento— y su factor de conversión, el 85 por 100 (descontando las comisiones: tipo efectivo de 2,55 por 100). Se ha calculado también la riqueza en pensiones derivada de aplicar el modelo OCDE para capitalizar los derechos adquiridos para la pensión obligatoria neta.

Debe observarse que todos estos cálculos difieren en su metodología de los realizados en Espina (2017b y 2017c), ya que en este caso los cálculos de ratios de reposición se realizaron con las cifras agregadas efectivas de pensión media y salario medio, proyectando las tendencias tanto del conjunto del sistema como de su Régimen General, y con las pensiones medias correspondientes a las nuevas altas en relación con las ratios de reposición teórica establecidas por la regulación para estas últimas. A su vez, la riqueza en pensiones se estimó directamente como proporción del salario medio anual de cada año, evitando simular escenarios de inflación y tipos o agregados nominales.

Aunque no refleje la realidad efectiva de cada país, la metodología OCDE permite establecer, sin embargo, comparaciones sobre situaciones comunes para el conjunto de los países del área, a la vista de sus parámetros, y, dada la divergencia inicial que se observa ▷

<sup>11</sup> Ya que mantener su peso exigiría practicar una de las políticas de revalorización más duras de toda la UE: OECD (2015, fig. 2.11), con pérdida anual constante del 1,5 por 100 del poder adquisitivo respecto a los salarios para los mayores de 70 años.

<sup>12</sup> En la estimación de la CE (2015a, t. II.1.11), la ratio para la eurozona es 12,3 por 100.

<sup>13</sup> Ninguno de estos parámetros se separa de los de España en más de una décima (*Ibid.*, fig. 4.2).

en el Cuadro 3, evaluar el significado de la reforma realizada en España (coincidente en esto con nuestra propuesta) en términos de aproximación a la situación vigente en el conjunto de la comunidad internacional más desarrollada.

En la parte superior del Cuadro 3 se calculan las cifras absolutas y en la inferior, el múltiplo a que la cifra española equivale respecto de las otras, para los seis casos de nuestra comparación. Cabe señalar, en primer lugar, la anomalía de los cálculos de la OCDE para la riqueza en pensiones del sistema obligatorio de Alemania, que duplica con creces la de EEUU, teniendo ratios de reposición muy similares, y supera en un tercio a Francia, cuya ratio es una tercera parte superior. Hecha esa salvedad —que se debe sin duda al cómputo del tercer pilar, aun siendo «voluntario», vía negociación colectiva, con lo que Alemania y

Francia quedan casi equiparadas en pensión total—, puede decirse que en 2014 la ratio neta de reposición del sistema obligatorio español de pensiones se separa entre 23 y 37 por 100 de la media del conjunto de la Unión Europea y de la OCDE, respectivamente, y que estas cifras relativas se amplían hasta 35-46 por 100 si se computa la riqueza neta en pensiones de tal sistema. El rango de esas desviaciones enmarca precisamente la intensidad de la corrección estimada para los efectos de la reforma propuesta (Espina, 2017c), que puede ser considerada por eso mismo como una forma de «realineamiento con la media», por mucho que no sea esa la finalidad última de la reforma, sino la de alcanzar la sostenibilidad del sistema a largo plazo.

La última columna del Cuadro 3 mide en puntos porcentuales la variación esperada ▷

**CUADRO 3**  
**RATIOS DE REPOSICIÓN Y RIQUEZA DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES**  
**(EN % DE LOS INGRESOS INDIVIDUALES Y COMO MÚLTIPLO DEL INGRESO/AÑO: 2014) Y GP/PIB 2015-2060**

	Pensión obligatoria		Riqueza	Pensión total (+ vol.)		GP/PIB *en%	GP/PIB variación (pp)
	Ratio de reposición	Ratio de reposición	Pensión neta	Ratio de reposición	Ratio de reposición		
	Bruta %	Neta %	(w/año)	Bruta %	Neta %	2010-2015	2015-2060
España	82,1	89,3	13,6	82,1	89,3	11,8	-0,8
Francia	53,5	65,5	9,7	53,5	65,5	14,9	-2,8
Alemania	37,5	50,8	13,1	50,0	64,7	10,0	2,7
Italia	69,5	81,2	10,6	69,5	81,2	15,7	-1,9
EEUU	36,2	46,0	6,0	68,8	83,5	4,9	**1,2
OCDE 34	55,1	65,3	9,3	59,7	70,5	9,0	2,3
UE-28	61,1	72,7	10,1	64,2	75,0	11,3	-0,2
Ratio España/otros países							
Francia	1,54	1,36	1,39	1,54	1,36	0,79	
Alemania	2,19	1,76	1,04	1,64	1,38	1,18	
Italia	1,18	1,10	1,28	1,18	1,10	0,75	
EEUU	2,27	1,94	2,26	1,19	1,07	2,41	
OCDE 34	1,49	1,37	1,46	1,38	1,27	1,41	
UE-28	1,34	1,23	1,35	1,28	1,19	1,04	

\* CE 2015a, excepto para EEUU.  
\*\* La variación para EEUU es entre 2010-2015 y 2050.  
**Fuente:** [http://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2015\\_pension\\_glance-2015-en](http://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2015_pension_glance-2015-en)

de la ratio gasto en pensiones/PIB, tas evaluar los efectos de las últimas reformas realizadas, que OCDE (2015, t. 9.5) toma de CE (2015a, tt. II.1.11/II.1.14), agregándole su estimación para el conjunto de la zona. La agregación de las proyecciones de la UE arroja un resultado de estabilidad (todavía superior en la eurozona, cuya ratio  $g_p$  no varía hasta 2060), aunque la situación es muy diferente entre países. Según estas estimaciones, en 2013 la  $g_p$  media de la UE era de 11,3 por 100 (y 12,3 por 100 la de la EA). Cinco países superaban esa ratio en más de un 20 por 100: Grecia (16,2 por 100), Italia (15,7 por 100), Francia (14,9 por 100), Austria (13,9 por 100) y Portugal (13,8 por 100).

Los dos primeros redujeron su ratio en 1,9 puntos durante el periodo proyectado; Francia es, después de Croacia, el país que experimentó una mayor reducción (-2,8 puntos); en cambio, Austria aumenta medio punto (situándose en 2060 en el tercer lugar de la UE), y Portugal disminuye 0,7 puntos. Por el contrario, los crecimientos máximos los experimentan dos países que se encontraban en 2013 en torno a la media: Eslovenia (que alcanza también el nivel máximo de 15,3 por 100, creciendo 3,5 puntos hasta 2060), seguido de Bélgica (con 15,1 por 100 en 2060 y un crecimiento de 3,3 puntos).

Sin embargo, lo más significativo aparece cuando comparamos la situación y las proyecciones realizadas por la CE en los *Ageing Reports* de 2009, 2012 y 2015, que se sintetizan en el Cuadro 4. En el de 2009 las desviaciones de las ratios  $g_p$  entre los 27 países de la UE (aunque en el cuadro figura también Noruega y todavía no Croacia) diferían en un tercio del promedio simple y su promedio ponderado se situaba en el 10,1 por 100, según indica el coeficiente de variación y el promedio que aparece en las filas cuarta y segunda

contando desde el borde inferior del Cuadro 4. Las proyecciones ese año fueron considerablemente optimistas, como se vería después, aunque ya se preveía que la ratio media (10,1 por 100) aumentaría 2,4 pp hasta 2060 y el coeficiente de variación lo haría hasta el 40 por 100. Tres años más tarde la ratio media observada (12,2 por 100) ya había crecido todo lo que anteriormente se preveía hasta 2050 (2,1 puntos) aunque la dispersión se había amortiguado hasta el 28 por 100.

Las nuevas proyecciones realizadas en medio de la Gran Recesión estimaron que las reformas que se estaban emprendiendo contendrían el crecimiento del  $g_p$  hasta avanzar solo 1,9 puntos desde 2010 hasta la fecha final (frente a 2,4 puntos anteriormente). En cambio, las proyecciones realizadas en 2015, ya plenamente implantadas y evaluadas la últimas reformas, establecieron que en 2060 la  $g_p$  media caerá dos décimas respecto al año inicial (y la de la eurozona se estabilizará), comprimiéndose la dispersión hasta casi estabilizarse 12 pp por debajo de la estimada en 2009.

El Cuadro 4 contiene tres columnas de variaciones entre el periodo inicial y final de estas proyecciones y dos columnas de diferencias entre ellas (entre 2015 y 2012, en la columna 7, y entre 2015 y 2009, en la 11), que pueden considerarse como indicador del efecto de las mismas, ya que anotan la merma entre la variación del  $g_p$  a lo largo del periodo proyectado después y antes de tomar en consideración los cambios registrados durante ese sexenio. Además, la ordenación de los países en el cuadro se realiza de acuerdo con la última columna, de mayor a menor intensidad de tales efectos.

En conjunto, el impacto de las reformas reduce en 2,6 pp la previsión acerca de lo que será el aumento del  $g_p$  medio de la UE durante el ▷

CUADRO 4  
 RATIOS GP/PIB (%): DIFERENCIA ENTRE LAS VARIACIONES PROYECTADAS HASTA 2060 POR LOS AGEING REPORTS DE 2009, 2012 Y 2015, COMO INDICADOR DEL RESULTADO DE LAS REFORMAS (Y DE LOS AVANCES EN LAS HERRAMIENTAS DE PROYECCIÓN)

Países	Ageing Report 2015		Variación 2060-2015		Ageing Report 2012		Variación 2060-2010		Impacto R Dif (3-6)		Ageing Report 2009		Variación 2060-2007		Impacto R Dif (3-10)	
	2010-2015		2060		2010		2060		7		2007		2060		11	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					
EL	16,2	14,3	-1,9	13,6	14,6	1,0	-2,9	11,7	24,1	12,4	-14,3					
CY	9,5	9,3	-0,2	7,6	16,4	8,8	-9,0	6,3	17,7	11,4	-11,6					
LU	9,4	13,4	4,0	9,2	18,6	9,4	-5,4	8,7	23,9	15,2	-11,2					
RO	8,2	8,1	-0,1	9,8	13,5	3,7	-3,8	6,6	15,8	9,2	-9,3					
ES	11,8	11,0	-0,8	10,1	13,7	3,6	-4,4	8,4	15,1	6,7	-7,5					
SI	11,8	15,3	3,5	11,2	18,3	7,1	-3,6	9,9	18,6	8,7	-5,2					
LT	7,2	7,5	0,3	8,6	12,1	3,5	-3,2	6,8	11,4	4,6	-4,3					
HR	10,8	6,9	-3,9	nd	nd	nd	-3,9	nd	nd	nd	-3,9					
FR	14,9	12,1	-2,8	14,6	15,1	0,5	-3,3	13,0	14,0	1,0	-3,8					
IE	7,4	8,4	1,0	7,5	11,7	4,2	-3,2	4,0	8,6	4,6	-3,6					
BG	9,9	9,4	-0,5	9,9	11,1	1,2	-1,7	8,3	11,3	3,0	-3,5					
FI	12,9	12,9	0,0	12,0	15,2	3,2	-3,2	10,0	13,4	3,4	-3,4					
DK	10,3	7,2	-3,1	10,1	9,5	-0,6	-2,5	9,1	9,2	0,1	-3,2					
NL	6,9	7,8	0,9	6,8	10,4	3,6	-2,7	6,6	10,5	3,9	-3,0					
HU	11,5	11,4	-0,1	11,9	14,7	2,8	-2,9	10,9	13,8	2,9	-3,0					
MT	9,6	12,8	3,2	10,4	15,9	5,5	-2,3	7,2	13,4	6,2	-3,0					
LV	7,7	4,6	-3,1	9,7	5,9	-3,8	0,7	5,4	5,1	-0,3	-2,8					
PT	13,8	13,1	-0,7	12,5	12,7	0,2	-0,9	11,4	13,4	2,0	-2,7					
CZ	9,0	9,7	0,7	9,1	11,8	2,7	-2,0	7,8	11,0	3,2	-2,5					
NO	9,9	12,4	2,5	9,3	14,2	4,9	-2,4	8,8	13,6	4,7	-2,2					
UK	7,7	8,4	0,7	7,7	9,2	1,5	-0,8	6,6	9,3	2,7	-2,0					
IT	15,7	13,8	-1,9	15,3	14,4	-0,9	-1,0	14,0	13,6	-0,4	-1,5					
BE	11,8	15,1	3,3	11,0	16,6	5,6	-2,3	10,0	14,7	4,7	-1,4					
SE	8,9	7,5	-1,4	9,6	10,2	0,6	-2,0	9,5	9,4	-0,1	-1,3					
SK	8,1	10,2	2,1	8,0	13,2	5,2	-3,1	6,8	10,2	3,4	-1,3					
EE	7,6	6,3	-1,3	8,9	7,7	-1,2	-0,1	5,6	4,9	-0,7	-0,6					
AT	13,9	14,4	0,5	14,1	16,1	2,0	-1,5	12,8	13,6	0,8	-0,3					
DE	10,0	12,7	2,7	10,8	13,4	2,6	0,1	10,4	12,8	2,4	0,3					
PL	11,3	10,7	-0,6	11,8	9,6	-2,2	1,6	11,6	8,8	-2,8	2,2					
<b>Coefficiente variación (sin NO)</b>	<b>25%</b>	<b>28%</b>	<b>-</b>	<b>28%</b>	<b>30%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>					
<b>Coef R col 1... 10/col 11</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-</b>					
EU UE 27-28	11,3	11,1	-0,2	12,2	14,1	1,9	-2,1	10,1	12,5	2,4	-2,6					
EA Eurozona	12,3	12,3	0,0	11,3	12,9	1,6	-1,6	11	13,8	2,8	-2,8					

Fuente: CE, Ageing Reports de 2009, 2012 y 2015.

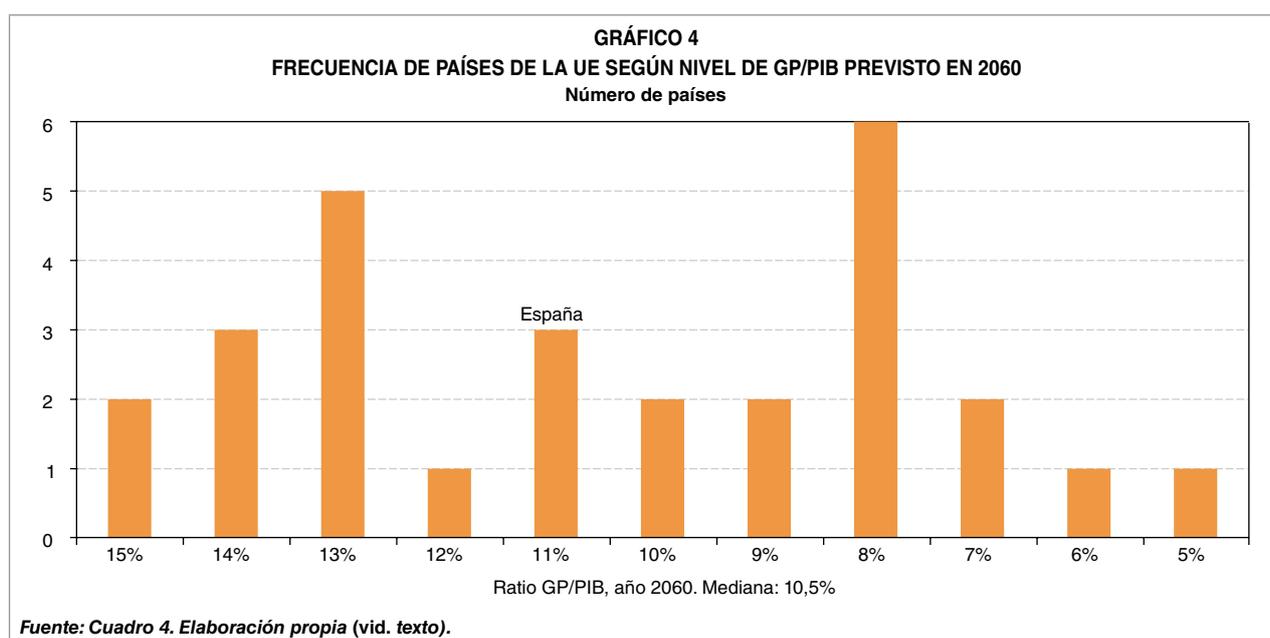
próximo medio siglo (2,8 puntos para la EA), estabilizándolo prácticamente respecto al nivel efectivamente alcanzado en 2015 (año en que se llegó al nivel que en 2009 se preveía llegar en 2030).

Quizás lo más llamativo de la evolución de las tres proyecciones es la compresión a algo más de la mitad del recorrido entre los países con menor y mayor  $g_p$  proyectado para 2060, que pasa de 19,2 a 10,7 pp, reduciéndose los niveles máximos desde el 24 por 100 (en donde se situaban Grecia y Luxemburgo) al 14-15 por 100 (en donde, redondeando las cifras, se situarán en 2060 Eslovenia, Bélgica, Grecia, Austria e Italia, que ocupan las dos primeras barras del Gráfico 4).

No cabe duda de la estrecha relación entre esta percepción analítica acerca del crecimiento incontrolado de la  $g_p$  y la intensa actividad reformadora impulsada desde la UE y llevada a cabo por los países (en algunos casos, como Grecia y Chipre —que se sitúan a la cabeza de la columna 11 del Cuadro 4— por exigencia directa de los programas de ajuste). De hecho,

casi el 90 por 100 de la varianza de la columna 11, que mide el impacto previsto de las reformas, viene explicada por la columna 10, que mide las previsiones de crecimiento realizadas en 2009 (y el 80 por 100, por la columna 9, que mide los niveles de  $g_p$  previstos entonces para 2060). Y lo mismo cabría afirmar de la comparación entre las previsiones de 2012 y 2015: si realizásemos la medición del coeficiente  $R$  con respecto a la diferencia entre las columnas 3 y 6, que aparece en la columna 7, la varianza explicada por la columna 6 se situaría en 80 por 100 y la de la columna 5 en 60 por 100. Finalmente, el coeficiente  $R$  de la columna 7 (positivo, del 70 por 100) indica que la situación en 2010 ya avanzaba rápidamente en la corrección de los desajustes.

Por lo tanto, la reforma realizada —y la propuesta en Espina (2017c), que mantiene las mismas previsiones de crecimiento total— puede contemplarse también como una forma de aproximación a la mediana de la cifra de  $g_p$  proyectada a largo plazo para la UE y la EA (Gráfico 4). ▷



En lo que resta de este trabajo compararemos las medidas propuestas en nuestra reforma con las mejores prácticas vigentes en el conjunto del área, tanto en el segundo como en el tercer pilar de las pensiones, examinando alternativas y medidas para perfeccionar aquellas.

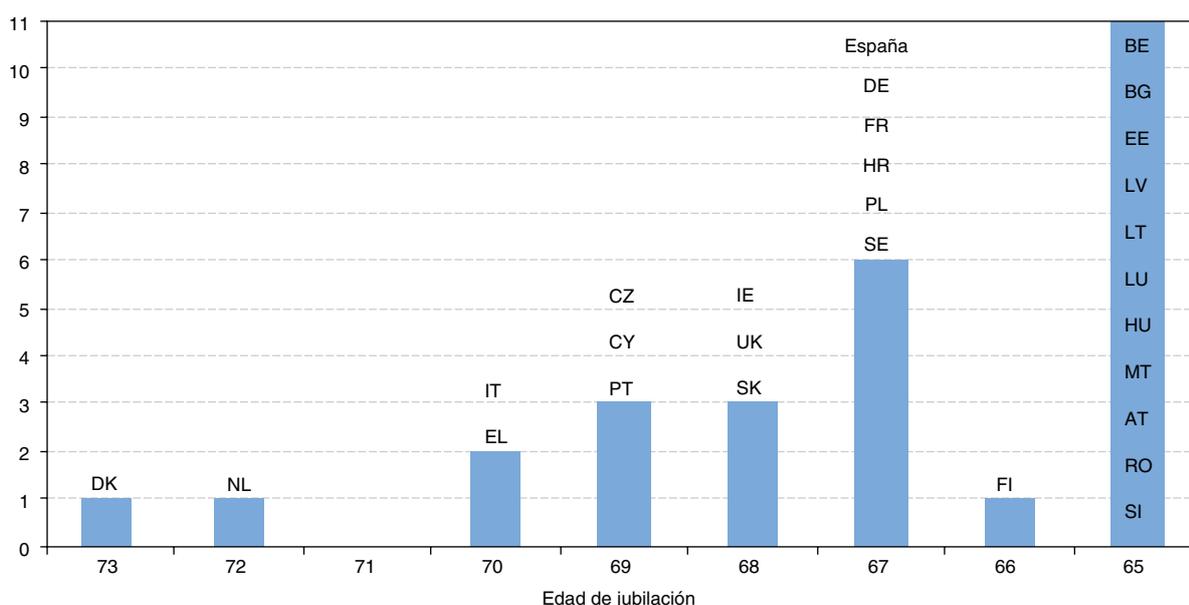
#### 4. La perspectiva comparada: las mejores prácticas para los principales parámetros del sistema obligatorio de pensiones

De nuestro inventario de cuatro medidas de reforma la primera a considerar es la edad legal de jubilación prevista para 2060, ya fijada de manera determinista, ya prevista por la proyección demográfica cuando tal edad se encuentra asociada al avance de la esperanza de vida. En el Gráfico 5 puede observarse la tabla de frecuencias o número de países para cada edad

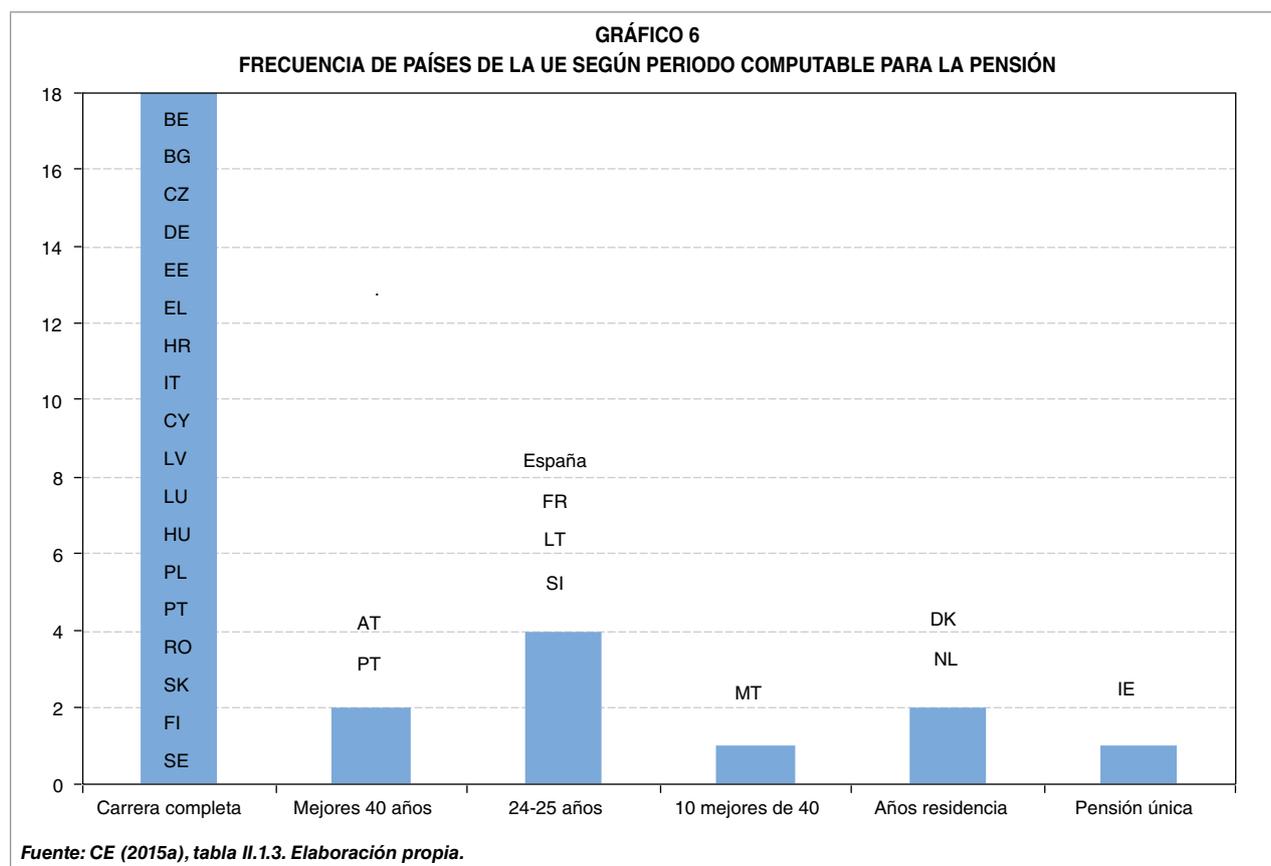
individual entre 65 y 73 años (redondeando las cifras intermedias). Sorprende que Dinamarca y Países Bajos, los dos países con edades máximas previstas de jubilación (72,5 y 71,5) se encuentren en la zona baja de  $g_p$  proyectados en el Cuadro 4, con ratios del 7 por 100 y el 8 por 100 (o quizás esa sea una de las razones que lo explican, ya que en ambos casos la edad actual se sitúa en 65 años y se prevé un aumento de más de un año cada decenio).

Por el contrario, los dos países que prevén establecer la edad en 70 años (Grecia e Italia) se sitúan en el extremo opuesto de la segunda columna del Cuadro 4, con ratios  $g_p$  proyectados que duplican los de aquellos dos países. La reforma de 2013 sitúa a España en la zona baja de la tabla, aunque a dos años de distancia de la edad mínima (que en este caso es también la moda dentro de la UE). Como es sabido, para hacer frente a las consecuencias del aumento de la esperanza de vida sobre el equilibrio de los sistemas de pensiones los ▷

GRÁFICO 5  
NÚMERO DE PAÍSES DE LA UE SEGÚN EDAD LEGAL DE JUBILACIÓN (HOMBRES, 2060)



Fuente: CE (2015a), tabla II.1.4. Elaboración propia.



países han optado por una de las dos vías disponibles: ajustar la edad legal o ajustar la cuantía de la pensión a la evolución de esa variable demográfica (Meneu, Devesa *et al.*, 2017).

En el caso español, la reforma de 2011 eligió la primera opción, pero deteniendo el ajuste momentáneamente en 2027 (para reconsiderarlo después), y la reforma de 2013 eligió la segunda, adaptando la cuantía de la pensión inicial a tal evolución a través del factor de sostenibilidad (FS). En Espina (2017c) se argumentó que esta elección fue desacertada y de lógica muy difícil de defender, al menos hasta 2027, en que el aumento de la edad absorberá por completo el de la esperanza. Además, su impacto añade incertidumbre a las perspectivas de evolución del poder adquisitivo, que quedarían despejadas suprimiendo el FS y sustituyéndolo por una disminución paulatina

de la ratio de reposición inicial (la segunda medida de nuestra reforma). Por todo ello, pese a no ser hasta ahora mayoritario, seguimos optando en principio por la prolongación de la edad de jubilación hasta alcanzar los setenta años en 2063, ofreciendo alternativas optativas que se explican más adelante.

Y es que la edad de jubilación (tanto legal como efectiva) guarda una estrecha relación con los restantes parámetros utilizados para calcular la pensión inicial. La primera variable relevante es el periodo de tiempo computado en cada país para calcular la base de cotización que corresponde a cada pensionista.

El Gráfico 6 ofrece una visión panorámica de la duración de este periodo en los 28 países de la UE. Se observa que el cómputo de la carrera completa de cotización resulta absolutamente dominante (18 países, que se ▷

elevan a 22 si se agregan los dos países que computan 40 años y los otros dos que computan la totalidad de años de residencia). Excepcionalmente Irlanda, que ofrece una pensión única, solo Malta computa un número menor de años que el grupo de cuatro países que limitan el periodo a 24-25 años. Francia y Lituania computan los 25 años con mayor cotización de toda la carrera, y Eslovenia los mejores 24 años (con la peculiaridad de que en este caso deben ser consecutivos).

Solo España computa los últimos 25 años de cotización (y eso, a partir de 2022). En principio tal cosa pudo deberse a la voluntad de favorecer al pensionista, ya que tradicionalmente las carreras habían sido ascendentes y los últimos años eran los de mayor cotización, pero hoy eso ya no es necesariamente así. Además, las interrupciones de cotización a lo largo de la carrera —ya sea por causa de la crianza de hijos, ya por la de reciclaje profesional o por desempleo de larga duración, episodios que cuentan con otros mecanismos de compensación—<sup>14</sup> se distribuyen de forma errática, por lo que la protección se consigue mejor computando toda la carrera o, al menos, estableciendo como periodo de cómputo aquellos de mayor cotización, independientemente del momento en que se produzcan<sup>15</sup>.

El número de años de cotización computables interactúa con la pauta por la que se accede a la pensión plena o se modula su cuantía, denominada «índice anual de acumulación o

devengo del derecho a la pensión» (en inglés, *accrual rate*), que es precisamente el algoritmo que transforma la carrera de cotización durante la vida laboral en derecho a pensión.

No todos los países utilizan algoritmos explícitos para hacerlo. Por ejemplo, Alemania y algún otro país utilizan un sistema de acumulación de puntos, calculados tomando en consideración distintas variables —entre ellas el factor de sostenibilidad—, cuya equivalencia en valor efectivo se determina anualmente, por lo que no es comparable con los índices de acumulación o devengo, como tampoco lo es en países con pensión única o no relacionada con los ingresos, ni allí donde la pensión se fija discrecionalmente. Sin embargo, 19 países de la UE emplean aquel sistema de devengo, y, aunque no necesariamente dispongan de una cifra única en cada uno de ellos, los estudios de CE (2015b) permiten estimar las tasas de acumulación empleadas por las pensiones de vejez, que se han llevado al Gráfico 7.

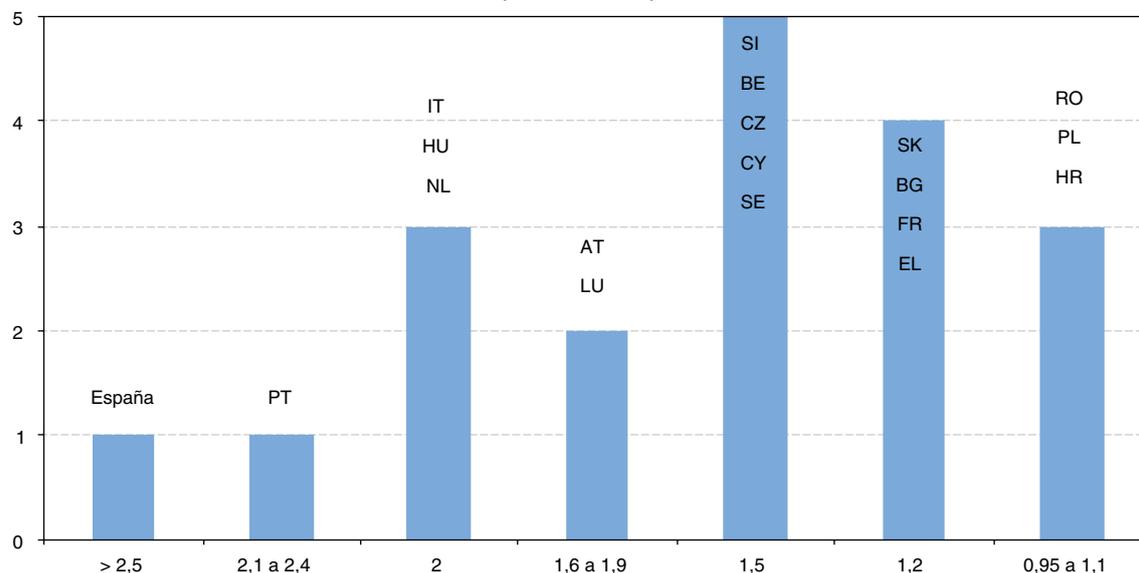
En el gráfico sobresale el caso de España, ya que, al acumularse el 50 por 100 de la base reguladora durante los primeros quince años y el otro 50 por 100 en los 22 años siguientes, el promedio resultante es de 2,7 puntos por año, muy por encima del caso de Portugal, con tasas de devengo entre 2 y 2,3 por 100 (dependiendo del número de años registrados). La moda de los 19 países, redondeando las cifras como se hace en el gráfico, es 1,5 por 100, y la media, 1,556 por 100, por lo que la *accrual rate* de España es de un 73 por 100 superior a esta última.

Puede observarse que la ratio de reposición legal a la edad de jubilación y la tasa de acumulación a lo largo del periodo de cotización (o tasa de devengo), combinada con el periodo efectivamente computado, guardan entre sí una relación de sustitución, como puede ▷

<sup>14</sup> Véase al respecto «How incomplete careers affect pension entitlements», capítulo 3 de OECD (2015). Naturalmente, en los países con menores periodos de cómputo las carreras incompletas afectan mucho menos a la disminución de la ratio de reposición: España y Francia se encuentran entre los países con menor merma por esa causa (OECD 2017b, fig. 2.21, p. 42), disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/888933566438>

<sup>15</sup> El estudio más completo disponible para el caso español, realizado a partir de la construcción de historias laborales virtuales, también aconseja hacerlo en aras de mejorar la equidad intrageneracional, ya que la desviación típica de las rentas salariales suele aumentar a partir de los cincuenta años. Véase Jimeno (2003).

**GRÁFICO 7**  
**FRECUENCIA DE LOS 19 PAÍSES UE QUE UTILIZAN PUNTOS PORCENTUALES ACUMULADOS POR AÑO COTIZADO PARA CALCULAR LA RATIO PENSIÓN INICIAL/BASE REGULADORA FINAL, SEGÚN LA CUANTÍA DEL ÍNDICE ANUAL DE ACUMULACIÓN (ACCRUAL RATE)\***



\* Véanse las fichas por países en el Anexo 2 de CE (2015b), Parte II, p. 159 y ss., de donde se extraen las cifras del gráfico. Cuando existen varias, generalmente guardan una relación estrecha y se han promediado.

Fuente: CE (2015b), Parte II, p. 159 y ss. Elaboración propia (vid. nota 15).

**CUADRO 5**  
**CARRERA COMPUTABLE, TASA DE DEVENGO Y TASA LEGAL DE REPOSICIÓN (SIMULACIÓN)**

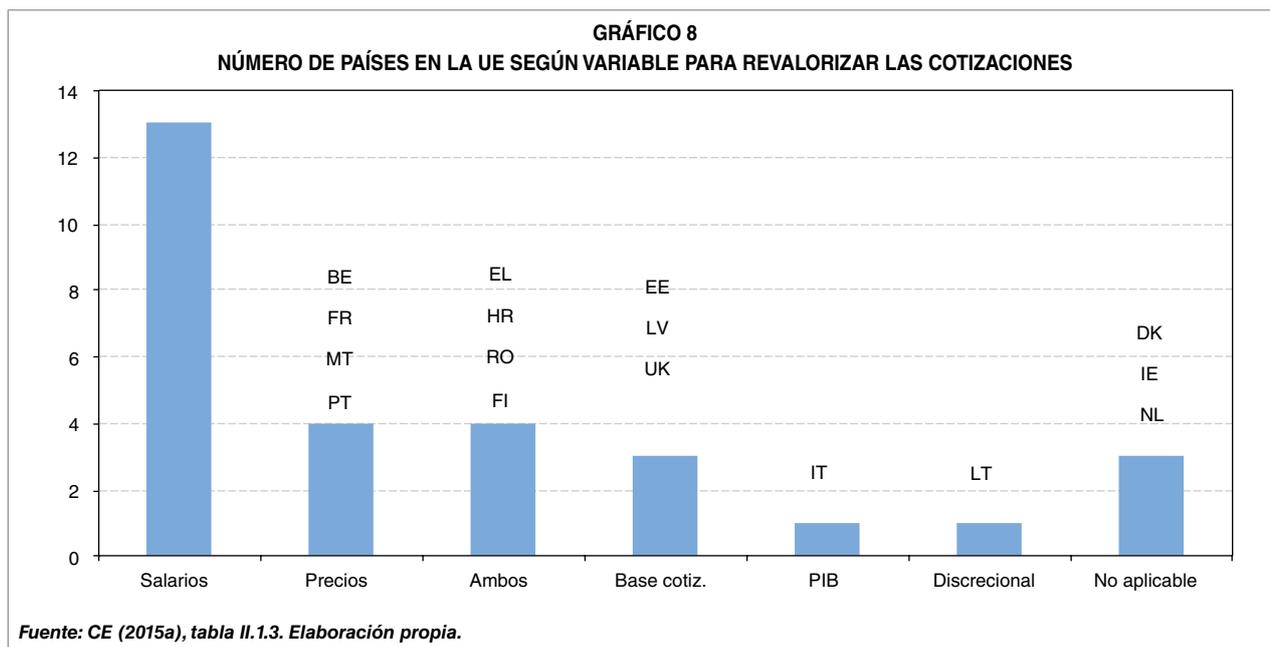
Año	2017	2020	2030	2040	2050	2060	2066
Carrera completa (años)	37,4	37,8	39,4	41,0	42,5	44,1	45,0
Tasa devengo (puntos %)	2,703	2,632	2,398	2,164	1,930	1,696	1,556
Tasa legal reposición (%)	100,6	99,6	94,5	88,6	82,1	74,8	70,0
<b>Variación anual</b>		<b>2017-2020</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2030-2040</b>	<b>2040-2050</b>	<b>2050-2060</b>	<b>2060-2066</b>
Años		0,156	0,156	0,156	0,156	0,156	0,156
Puntos		-0,023	-0,023	-0,023	-0,023	-0,023	-0,023
Puntos porcentuales		-0,325	-0,512	-0,585	-0,658	-0,731	-0,789

Fuente: elaboración propia.

observarse en el Cuadro 5, en el que se simula en la primera fila una posible evolución de la carrera computable en España, desde los 37 años computados actualmente (aunque en los cálculos se han tomado como punto de partida los 37,22 en que se situaba en 2016 la carrera media del sistema, por lo que la tasa de reposición en 2017 supera el 100 por 100) hasta 45 años en 2066 (como consecuencia de la prolongación de la edad legal y de los incentivos

para realizar una carrera más larga). En la segunda fila se dibuja una posible senda de la tasa de devengo actual (situada en media en 2,703, sin tomar en consideración la asimetría legal existente entre los 15 primeros años de carrera y los 22 subsiguientes) hasta la tasa media actual de la UE, que se fijaría como objetivo a alcanzar en 2066.

Puede apreciarse que la combinación por producto entre esos dos procesos da como ▷



resultado una evolución de la tasa legal de reposición muy similar a la que se propone en nuestra reforma, por lo que podría considerarse como alternativa a la segunda medida enunciada en la introducción a este trabajo. Es más, una vez alcanzado el nivel de 70 por 100, podría liberalizarse la edad legal obligatoria y dejarla en la cifra establecida en 2011, ya que a partir de 2066, en caso de no prolongarse esa edad voluntariamente, la tasa de reposición conseguida disminuiría, aumentando de ese modo las oportunidades de elección entre lo uno y lo otro para los nuevos jubilados. La parte inferior del Cuadro 5 indica que con la senda propuesta para la tasa de devengo (que disminuiría en 0,023 puntos cada año), para alcanzar una tasa de reposición del 70 por 100 en 2066 la carrera de cotización efectiva debería elevarse anualmente en 0,156 años hasta esa fecha (o sea, 1,87 meses).

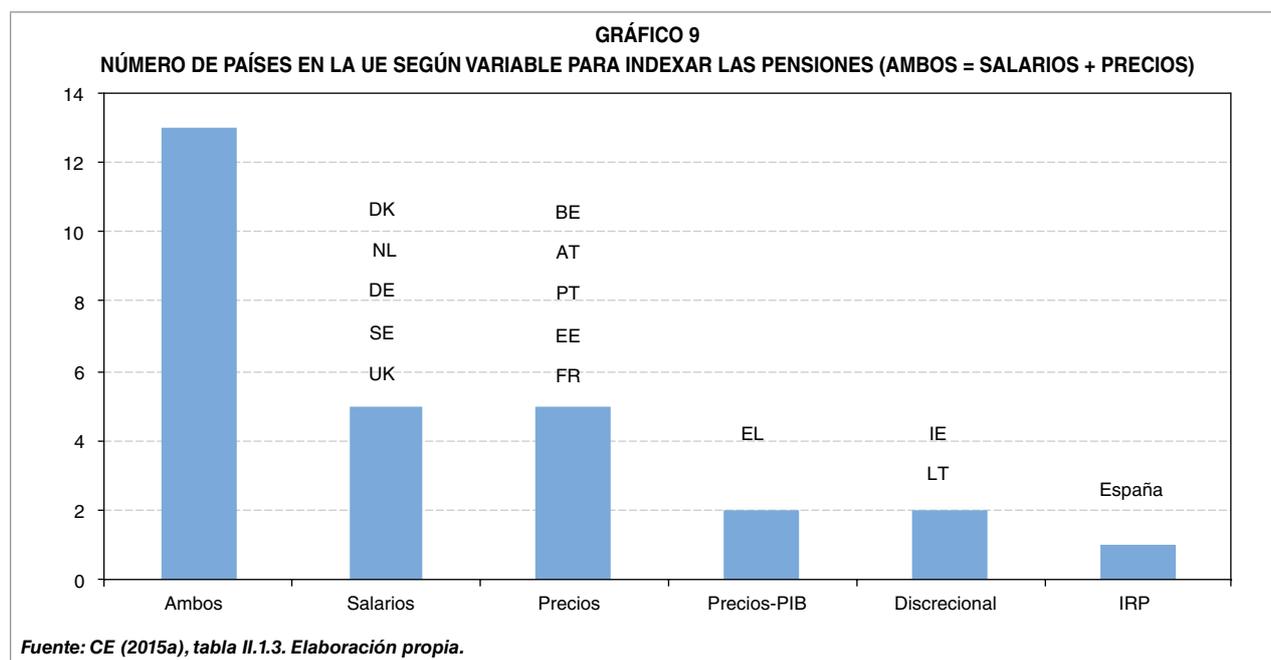
La otra variable que determina el significado práctico de la ratio de sustitución es el algoritmo para calcular la base reguladora a la que se aplica, dependiente de la carrera de cotización

computable a estos efectos (distinta de la carrera para la tasa de devengo). Como ya se dijo, actualmente en España este periodo se encuentra en fase de aumento (de 20 años en 2017 y se elevará anualmente en doce meses hasta alcanzar los 25 años que aparecen en el Gráfico 6 en el año 2022, pasando de 240 meses a 300)<sup>16</sup>.

Para pasar a computar la carrera completa, como ocurre en la inmensa mayoría de países de la UE (Gráfico 6), debería incrementarse anualmente en doce meses el periodo de cómputo, de modo que los 45 años se alcanzarían en 2042 (con ratio 540/630).

Para la revalorización de las cotizaciones (que en España se denomina actualización) la mayoría de los países (13) utilizan los salarios, que es donde los servicios de la CE sitúan a España (Gráfico 8). Esto es un error, ya que ▷

<sup>16</sup> Como la pensión anual se percibe en catorce pagas, las cifras de cotización computables para doce meses se dividen por catorce: en 2017 se aplica la ratio 240/280 y en 2022 la ratio llega a 300/350: [http://www.seg-social.es/Internet\\_1/Trabajadores/PrestacionesPension10935/Jubilacion/RegimenGeneral/Jubilacionordinaria/Cuantia/index.htm#6159](http://www.seg-social.es/Internet_1/Trabajadores/PrestacionesPension10935/Jubilacion/RegimenGeneral/Jubilacionordinaria/Cuantia/index.htm#6159). En esta página se explican todos los factores que inciden sobre el algoritmo.



nuestro país actualiza las bases de cotización (excepto las de los últimos 24 meses, que se computan a su valor nominal, lo que puede explicar el error) revalorizándolas con el IPC, como sucede en Bélgica, Francia, Portugal y Malta. No parece necesario sugerir cambios en este procedimiento, ya que revalorizar con el índice de salarios implica elevar el IPC con el crecimiento del salario real, y, en caso de crecer este como la productividad, tal cosa obligaría a reducir todavía más la ratio de reposición para recuperar el equilibrio en que se basan las proyecciones que sirven para diseñar la reforma propuesta.

Respecto a la indexación de las pensiones para el mantenimiento de su poder adquisitivo a lo largo de la vida pensionable, el Gráfico 9 indica que la moda en los países UE es emplear un indicador mixto entre los salarios y el IPC (ponderándolos en distinta medida). Tampoco aquí deben introducirse cambios, por las mismas razones señaladas para la revalorización, aunque en la propuesta que sigue se permite una opción condicionada entre el IRP y el IPC.

## 5. Una propuesta alternativa de reforma basada en las mejores prácticas de los sistemas obligatorios de pensiones

De todo el epígrafe anterior puede colegirse que existen procedimientos alternativos para llevar a cabo la reducción de la ratio de reposición que figura en la propuesta de reforma sintetizada al comienzo de este trabajo y que, persiguiendo los mismos objetivos, producen al mismo tiempo resultados más beneficiosos en lo que se refiere a la equidad intrageneracional del sistema de pensiones, lo que seguramente explica que tales procedimientos se correspondan con las mejores y más extendidas prácticas de los otros países europeos. En síntesis, la adopción de las mismas significaría:

- a. Tomar la carrera completa de cotización como periodo de cómputo, tanto para calcular la base reguladora de la pensión como para llevar a cabo la acumulación de puntos porcentuales que sirve para ▷

determinar la tasa legal de reposición aplicable a la base reguladora de la pensión inicial.

- b. Establecer como objetivo un índice de acumulación (*accruual rate*) de 1,556 puntos al año, de manera homogénea a lo largo de toda la carrera de cotización. De este modo, en el momento de aplicarse ese índice con 45 años de carrera se alcanzaría la ratio legal de reposición del 70 por 100. Para bonificar adicionalmente las carreras más largas, a partir de 45 años podría reducirse el índice al 1 por 100, estableciendo un límite máximo del 75 por 100 para aquella ratio. Además, para reducir el impacto del aumento por la mayor volatilidad de los empleos, convendría computar en la acumulación de la tasa de devengo los años de desempleo una vez agotadas las prestaciones, mientras el desempleado se mantenga en búsqueda activa de empleo —computada esta de manera rigurosa—, por un periodo máximo acumulado de ocho años, cotizando el SEPE (Servicio Público de Empleo Estatal) por el trabajador sobre la base del IPREM (Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples).
- c. Mantener la fórmula aplicada hasta ahora para la actualización de las cotizaciones realizadas a lo largo de la vida activa con el IPC, excluyendo las dos últimas anualidades (o 24 meses). En lo que se refiere a la indexación anual de las pensiones, mantener la senda de revalorización con pérdida decreciente del poder adquisitivo hasta el momento en que los puntos a y b sean de plena aplicación, adoptando el IPC a partir de entonces.
- d. Sin embargo, los puntos a y b pueden llevarse a cabo en un solo momento o bien

a lo largo de un periodo transitorio, ofreciendo la posibilidad de que sea el pensionista quien elija entre las dos opciones, con las siguientes condiciones:

- i. La opción de la reforma completamente gradual implicaría reducir anualmente a partir de 2018 la tasa de devengo en 0,023 puntos, partiendo de la tasa actual media situada en 2,703. Se aumentaría en dos meses por año el periodo de cómputo y en un año el empleado para calcular la base reguladora de la pensión inicial. De este modo, el primero alcanzaría los 45 años en 2060, situándose la tasa anual en 1,556, y el segundo en 2047. Sería de aplicación en este caso la prolongación de la edad legal de jubilación hasta 70 años y la pérdida de poder adquisitivo de la pensión programada, aunque ambas cosas solo hasta 2060, revalorizándose con el IPC a partir de entonces, pudiendo el jubilado hacerlo a partir de 67 años.
- ii. La segunda opción permitiría al nuevo pensionista optar, en el momento de calcularse su pensión inicial, por la aplicación de los periodos de cómputo y el índice de acumulación correspondientes no a ese año, sino al central de su esperanza de vida en jubilación. Como el promedio de esta última es de 22 años, el de referencia para los índices sería el resultado de aumentar en 11 el año de jubilación. En tal caso se le garantizaría que el índice de revalorización anual aplicado a su pensión sería el IPC. Adicionalmente, desde el momento en que la tasa anual sea de 1,556 y los periodos ▷

mínimos de cómputo, de 45 años, dejaría de aplicarse la prolongación de la edad obligatoria, manteniéndose en 67 años, pudiendo el futuro pensionista prorrogarla hasta alcanzar una ratio de reposición inicial máxima del 75 por 100.

- iii.* Al elegir *ii* en lugar de *i*, el nuevo pensionista estaría optando por disponer inicialmente de una pensión inferior a la que le correspondería de haberse acogido a la reforma completamente gradual, pero manteniendo el poder adquisitivo a lo largo de toda su vida y disponiendo de mayores opciones. En promedio, las dos vías tienen el mismo coste, pero la última cumple el objetivo de mantenimiento constante del poder adquisitivo del pensionista, una vez franqueado el umbral entre vida activa y jubilación, mientras que la primera favorece al menos longevo pero eleva el riesgo de pobreza durante los últimos años de vida del más longevo (salvaguardado solo a través del complemento para mínimos)<sup>17</sup>, en caso de que no haya ahorrado durante su vida activa y sus primeros años como pensionista.

En cualquier caso, la reforma implica que al término del proceso la tasa inicial de reposición pensión/base reguladora quedará reducida un 30 por 100 (un 25 por 100 para las carreras máximas). Esta es una de las reformas más drásticas de entre las realizadas recientemente en los países desarrollados, como se observaba también en el Cuadro 5. Para que tal cosa

resulte asimilable de forma duradera por la población es preciso facilitar e impulsar el desarrollo del ahorro privado para la pensión, de carácter voluntario pero en régimen de libertad (aunque subsidiada), edificando rápidamente el tercer pilar de los sistemas de ahorro-pensión, como han venido haciendo la mayoría de países que nos han precedido en este tipo de reformas.

## 6. Las políticas públicas y los sistemas privados de pensiones: el tercer pilar

Históricamente se han empleado también modalidades de ahorro privado con carácter obligatorio, que bajo la tipificación WB-OECD se incluyen en el segundo pilar, no en el tercero. El propósito de tales medidas parece haber sido el de cumplir el objetivo de replegar nominalmente al Estado en el cumplimiento de los objetivos de bienestar y, al mismo tiempo, impulsar la capitalización de los fondos de pensión, por contraposición a los mecanismos de reparto, algo que podría conseguirse igualmente favoreciendo la prolongación voluntaria de la edad de jubilación o el trabajo a tiempo parcial de los jubilados (Ameriks, 2017).

La Gran Recesión ha puesto en duda la bondad de las estimaciones que se habían venido realizando acerca de los diferenciales de rentabilidad a largo plazo entre unos y otros y ha evidenciado también que el riesgo privado y el riesgo público son sustituibles en esta materia (Ebbinghaus, 2015), aunque —en caso de fuerte acumulación— el segundo pueda ejercer cierto influjo perjudicial para la prima de riesgo del país en momentos de crisis financieras. En este epígrafe se analiza el panorama comparado de los sistemas privados de ▷

<sup>17</sup> Según OECD (2017b, f. 1.23), España es el país con menor tasa de pobreza en los adultos que viven solos con edades de 80 y más años: <http://dx.doi.org/10.1787/888933566476>

**CUADRO 6**  
**SISTEMAS ESTANDARIZADOS DE RÉGIMENES FISCALES PARA EL AHORRO DESTINADO A PENSIONES EN LA OCDE**

Régimen fiscal aplicable a aportaciones, retornos de la inversión y retiradas*. Incentivos				
	Aportaciones	Retorno	Retiradas	Incentivo fiscal
EEE	Deducción fiscal hasta 7.300 €/año	E	E	
EET	Íd.	E	T	
EEt	Íd.	E	t: -10%	
EET+ subsidio	Íd.	E	T	Subsidio de 365 €**
EET+ coaportación	Íd.	E	Id.	Coaportación: 20% hasta 1.825 €***
TEE	Sujeto a impuesto sobre la renta	E	E	
tEE+ coaportación	Deducción fiscal del 20% hasta 7.300 €/año	E	E	Coaportación: 20% hasta 1.825 €
tEE (créd. fiscal)	Crédito fiscal del 10% hasta 7.300 €/año	E	E	
ETE	Deducción fiscal hasta 7.300 €/año	T	E	
tEt	Deducción fiscal del 20% hasta 7.300 €/año	E	t: -10%	
tEt (créd. fiscal)	Crédito fiscal del 10% hasta 7.300 €/año	E	Íd.	
TEt	Sujeto a impuesto sobre la renta	E	Íd.	
ttE	Deducción fiscal del 20% hasta 7.300 €/año	T: 15%	E	
TtE + coaportación	Sujeto a impuesto sobre la renta	Íd.	E	Coaportación: 20% hasta 1.825 €
Ett	Deducción fiscal hasta 7.300 €/año	Íd.	t: -10%	
EtT	Íd.	Íd.	T	

\* E, significa exento; T, no exento; t, parcialmente exento. El límite de la deducción o el crédito fiscal de 7.300 euros equivale al 20 por 100 del salario medio en 2015 (indexado con la inflación).

\*\* El subsidio de 365 euros se aplica cuando el individuo contribuye al menos con el 5 por 100 de su salario (y equivale al 1 por 100 del salario medio, también indexado, disminuyendo si la aportación es menor).

\*\*\* El máximo de la coaportación estatal a la cuenta de la pensión del beneficiario equivale al 5 por 100 del salario medio (indexado).

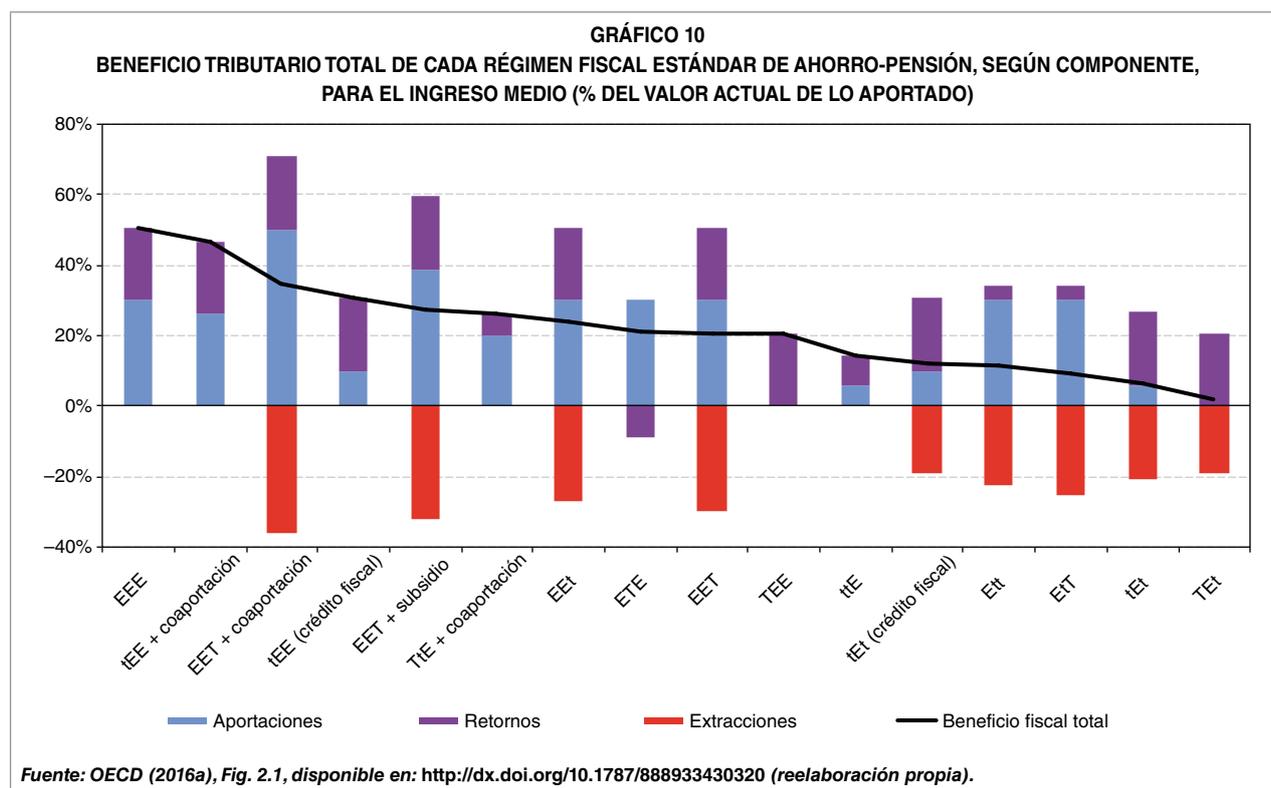
**Fuente: OECD (2016a), Tabla 2.2.**

pensiones en la OCDE (utilizando principalmente las publicaciones OECD 2016a y 2017), se sintetiza el estado de la cuestión y se extraen recomendaciones sobre las opciones de política para el tercer pilar más aconsejables en España, a partir de las mejores prácticas observadas.

Además de la regulación (OCDE, 2016c; EU, 2016), el mecanismo habitual para la intervención del Estado en el tercer pilar del sistema de pensiones consiste en ofrecer ventajas tributarias para el ahorro destinado a la pensión (sea este individual o colectivo, a través de las distintas modalidades de «planes ocupacionales»). El Cuadro 6 (traducido literalmente de OECD, 2016a) presenta el panorama completo, estandarizado por la OCDE, de los regímenes tributarios-tipo por los que se rigen los

fondos de pensiones de capitalización privados en los diferentes países. En el Gráfico 10, por su parte, se representa la intensidad de los beneficios concedidos al titular por cada uno de estos regímenes, medidos como porcentaje del valor actual del total de las aportaciones realizadas, ordenados de mayor a menor.

Puede observarse que el mayor beneficio lo consigue el sistema en que la exención total se aplica a las tres fases del proceso (con un máximo de 7.500 euros/año, equivalentes al 20 por 100 del salario medio de la zona), seguido de los dos sistemas que eximen dos de las fases, complementando el Estado las aportaciones individuales (que la OCDE estandariza en un 20 por 100 de lo aportado, hasta un máximo de aportación individual de 1.825 euros, límite equivalente al 5 por 100 del salario medio ▷



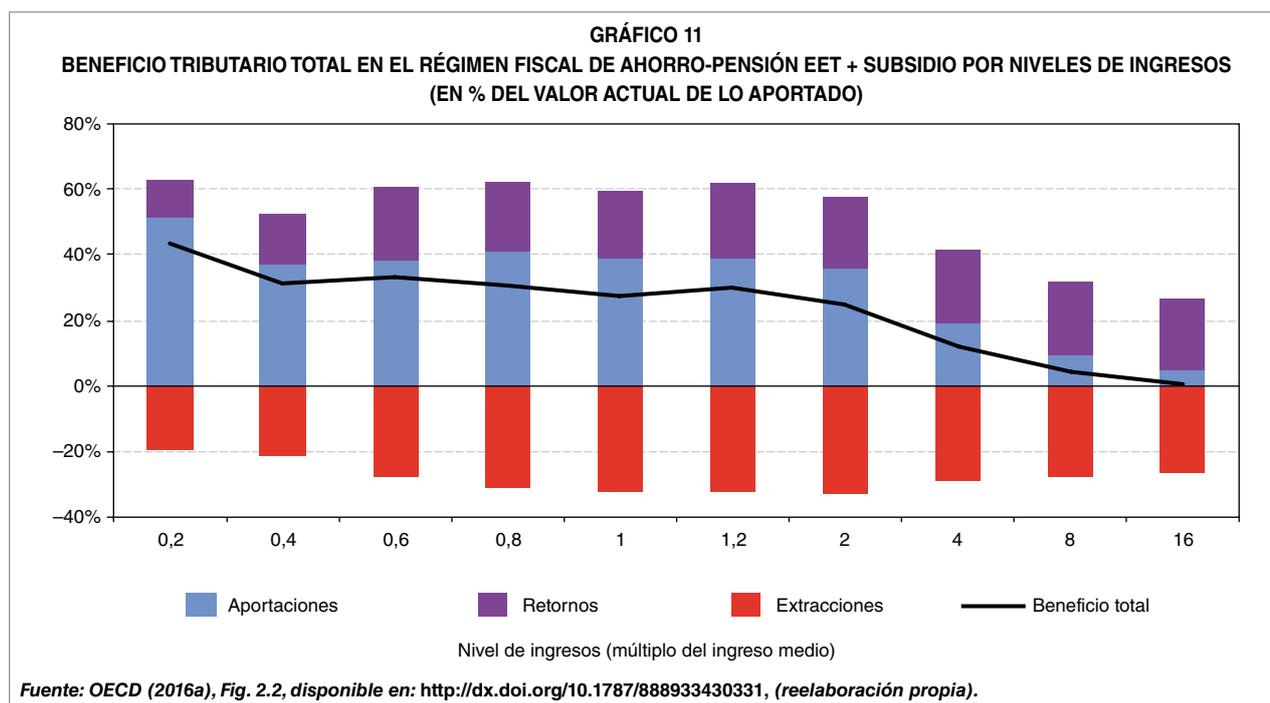
de la zona). En tercer lugar se encuentran los dos sistemas que eximen dos de las fases pero en los que este complemento se hace con crédito fiscal o con un subsidio de tarifa única (el primero por valor de un 10 por 100 de las aportaciones que no excedan de 7.500 euros/año, y el segundo equivalente a una coaportación aplicada al límite máximo cuando esta asciende al 5 por 100 del salario, minorándose a pro-rata en caso de aportación inferior). La coaportación compensa también en los sistemas que gravan en distinta medida las dos primeras fases, por lo que el modelo ocupa el sexto lugar, con un 50 por 100 de los beneficios del caso máximo<sup>18</sup>. Los cuatro casos de intensidad media son aquellos que eximen dos fases y gravan solo una, cuyo beneficio en tres de los

cuales —en que la fase gravada resulta total— es el 21 por 100 del valor actual de lo aportado, que es el aplicado en España, cuyo sistema grava las retiradas.

Se observa, sin embargo, que en el modelo estandarizado la intensidad del beneficio fiscal obtenido por los titulares en esos tres sistemas resulta independiente de cuál sea la fase gravada y cuáles dos no lo sean (y lo mismo ocurre cuando existen dos fases gravadas y una exenta)<sup>19</sup>. En realidad, es más sencillo el que grava solo las aportaciones (10.<sup>a</sup> barra), puesto que reserva los mayores beneficios para el momento en que se dispone de lo aportado y del flujo de retornos, proporcionando un beneficio medio similar a los anteriores. Sin embargo, los regímenes no son neutrales en cuanto a la distribución del beneficio fiscal a lo largo de la ▷

<sup>18</sup> Obsérvese que la principal diferencia entre exención y crédito fiscal, por un lado, y coaportaciones o subsidios, por otro, es que en el primer caso el gasto fiscal incurrido no figura explícitamente en el presupuesto, mientras que en el segundo sí, al menos en el presupuesto liquidado, por lo que resulta más transparente.

<sup>19</sup> Una forma de cálculo sencilla se presenta en OECD (2016a, t. 2.1), en que el tipo de descuento es igual a la tasa de retorno y las aportaciones se gravan a la misma tasa que las retiradas.



escala de rentas y ese sistema perjudica claramente a quienes se hallan por debajo del 50 por 100 del ingreso medio.

En cambio, los sistemas que exigen de tributación a las tres fases, o a las dos primeras —el español entre ellos—, benefician en principio más a toda la zona de ingresos medios, en perjuicio de los dos extremos, aunque esto puede corregirse para la zona de ingresos más bajos a través de un subsidio, que puede revertir completamente tal desventaja, como se observa en el Gráfico 11. En el mismo se representa el beneficio tributario total obtenido en el sistema EET complementado con un subsidio —equivalente al 1 por 100 del salario medio (cuando el beneficiario aporta el 5 por 100 de su salario, minorándose proporcionalmente en caso de aportación menor)— para seis quintiles (entre 0,2 y 1,2 veces el ingreso medio) y para los múltiplos 2, 4, 8 y 16 del mismo <sup>20</sup>.

De todos los modelos estandarizados por la OCDE este es el más equitativo, por su progresividad, ya que otorga un beneficio tributario equivalente aproximadamente a un tercio del valor actual de lo aportado para los tramos entre 0,4 y 1,2 de ingresos medios, elevándolo diez puntos en el tramo inferior y reduciéndolo desde la cuarta parte, en el tramo que duplica al nivel medio, hasta dejarlo en el 1 por 100 en el tramo superior (con múltiplo 16). Esta técnica fiscal permite corregir la tendencia a la regresividad que afecta a las bonificaciones fiscales del resto de los sistemas voluntarios de pensiones del tercer pilar (OECD, 2017b, p. 59).

En cualquier caso, lo que determina el nivel concreto de beneficio fiscal en cada país no es el sistema estandarizado empleado, sino los parámetros concretos que se aplican en cada caso, combinados con su estructura fiscal. ▷

<sup>20</sup> Para construir los sistemas estandarizados, OCDE (2016a, p. 75) emplea una escala de progresividad fiscal con cinco tramos: 0%, 14%, 30%, 41% y 45%, cuyas transiciones se sitúan en bases imponibles de

9.700 €, 26.791 €, 71.826 €, 152.108 €. *Pro-memoria:* para España, en 2016, los cinco tramos son: 19%, 24%, 30%, 37% y 45%, con transiciones en 12.450 €, 20.200 €, 35.200 € y 60.000 €. Obsérvese la diferencia en los dos tramos más bajos.

**CUADRO 7**  
**BENEFICIO FISCAL TOTAL DE LOS SISTEMAS DE AHORRO-PENSIÓN, SEGÚN COMPONENTE, EN LA UE, LA OCDE Y ALGUNOS PAÍSES**  
**(EN % DEL VALOR ACTUAL DE LO APORTADO)**

	Aportaciones	Retornos	Retiradas	Total
España (EET)	33	15	-38	9
Francia (mixto)	27	23	-25	24
Alemania (EET <sup>i</sup> +mixto)	20	14	-18	16
Italia (Ett)	38	-1	-5	32
Reino Unido (EET) <sup>ii</sup>	36	26	-25	37
<b>UE-23 (EET+ mixto)<sup>iii</sup></b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>-20</b>	<b>20</b>
<b>OCDE-35<sup>iv</sup></b>	<b>27</b>	<b>14</b>	<b>-17</b>	<b>24</b>
EEUU (EET <sup>v</sup> + créd. fisc.)	17	22	-15	24
Media Sistemas EET	30	21	-30	21

<sup>i</sup> Con subsidio en los planes derivados de la reforma «Riester»; TET en el seguro estrictamente privado.

<sup>ii</sup> Con coaportación en los planes de suscripción privada individual.

<sup>iii</sup> Para cada país se promedia el beneficio de los distintos sistemas empleados. Las cifras UE son el promedio de los 23 países.

<sup>iv</sup> Promedio simple de los 84 sistemas utilizados en los 35 países.

<sup>v</sup> TEE en los planes «Roth», el art. 408A del IRC (código del impuesto sobre la renta) permite contabilizar con este nombre una parte de las aportaciones a los planes de pensiones de empresa (regulados en las secciones 401.k, 403.b y 457.b del mismo), hasta un límite de 24.000 \$. Esto implica su consideración como aportaciones después de impuestos, o sea: tributan como ingresos el año en que se aportan, pero no tributan ni los retornos ni las retiradas del plan «Roth». Las explicaciones figuran en la página <https://www.irs.gov/retirement-plans/designated-roth-accounts>.

**Fuente: OECD (2016a), Tabla 2.5. Elaboración propia. Para la última fila: datos que acompañan a la figura 2.1. Véase: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Tax-treatment-of-retirement-savings-Policy-Brief-1.pdf>**

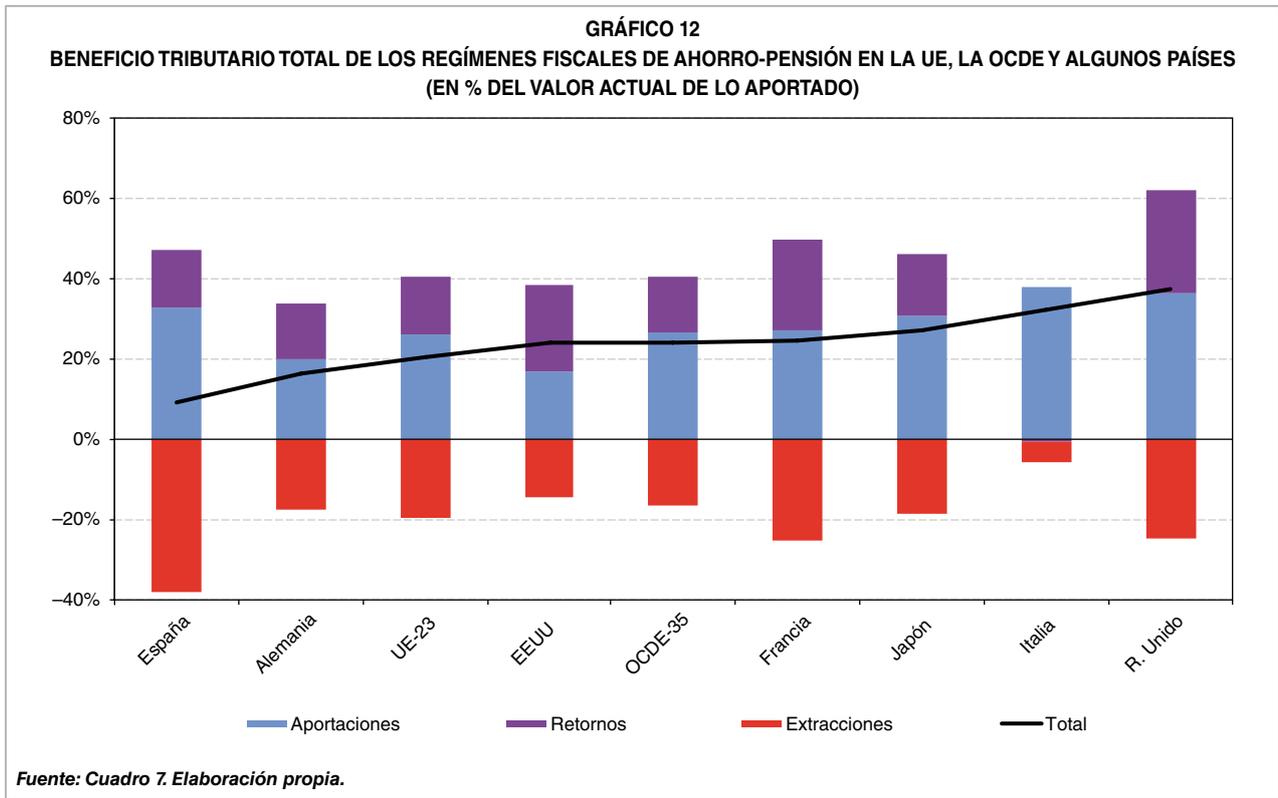
La primera y última filas del Cuadro 7 reflejan los beneficios fiscales totales y por fases de España y del sistema estandarizado EET. Puede observarse que el nivel del beneficio español (9 por 100) se sitúa por debajo de la mitad del que correspondería al sistema estandarizado correspondiente, como resultado de unos parámetros más beneficiosos en la fase de aportación, cuando esta es elevada, pero menos en la de retornos, y mucho más gravosos en la fase de retiradas, lo que se debe sin duda a la mayor intensidad de la tributación en los tramos más bajos. Lo contrario ocurre en Reino Unido, que, empleando el mismo sistema, casi duplica el beneficio concedido, mejorando los parámetros aplicados a cada una de las tres fases, situándose en el extremo superior del Gráfico 12.

De la observación del Cuadro 7 y el Gráfico 12 se deduce que los beneficios tributarios medios en el conjunto de la OCDE equivalen aproximadamente a la cuarta parte del valor actual de lo aportado por el beneficiario. En

esa situación se encuentran también EEUU y Francia. En el conjunto de los 23 países de la UE que aportan sus datos el beneficio equivale a una quinta parte de lo acumulado (como sucede también en promedio en los sistemas EET).

El caso de España puede resumirse así: entre 2007 y 2015<sup>21</sup> el límite en la reducción de la base imponible derivada de la aportación a los planes de pensiones se aplicaba a la menor de dos cantidades: el 30 por 100 de los rendimientos o 10.000 euros (o el 50 por 100 de los rendimientos y 12.500 euros para los mayores de 52 años), además de 2.000 euros para las aportaciones destinadas al cónyuge con rendimientos del trabajo inferiores a 8.000 euros. Se trataba obviamente de límites muy elevados en comparación con los estándares de la OCDE, por lo que desde 2015 el límite general se redujo hasta 8.000 euros, con independencia de ▷

<sup>21</sup> Para la comparación entre antes y después de 2007, véase García-Vaquero (2010), Cuadro 2. Para la situación desde 2015, véase la Ley 26/2014, de 27 de septiembre, que modifica la de IRPF de 2006.



la edad, y el de aportaciones para el cónyuge se elevó a 2.500 euros. En cambio, las prestaciones (o retiradas, en terminología OCDE) se gravan con la escala progresiva del rendimiento del trabajo, una vez agregados los otros ingresos (antes de 2007 las retiradas en forma de capital tuvieron una reducción de la base imponible del 40 por 100, que se mantiene en forma transitoria para lo aportado hasta esa fecha).

El Cuadro 8 presenta el estado actual de la inversión en fondos de pensiones para los mayores países y agrupaciones relevantes, tanto el *stock*, en porcentaje del PIB, como el flujo durante el último decenio, con las tasas de crecimiento de ese *stock* medido en forma relativa y absoluta, además de la tasa real de retorno obtenida en cada caso. España sobresale porque, situándose en la zona baja del volumen de inversión en relación con las medias de la UE y la OCDE (que triplica con creces la de

España), durante el periodo en que estuvo vigente el sistema anterior las aportaciones crecieron a un ritmo exiguo, similar al de EEUU (cuya inversión ya supera en un 22 por 100 el valor de su PIB), casi cuatro veces por debajo del de Francia y tres por debajo de Alemania (que partían de niveles mínimos). También la tasa de retorno se sitúa en la zona baja del conjunto de las dos áreas, aunque el periodo observado resulta excepcional, dadas las circunstancias anómalas de la política monetaria practicada durante la mayor parte del mismo para hacer frente a la Gran Recesión (con EEUU ocupando la posición del cuadro con tasa inferior, al haber aplicado la Fed la política monetaria más activista). Comoquiera que se mire, el Cuadro 8 viene a corroborar los escasos efectos sobre el tamaño y el ritmo de crecimiento del tercer pilar que produce en España la baja intensidad de la política de estímulos observada en el Gráfico 12 y en el Cuadro 7. ▷

**CUADRO 8**  
**INVERSIÓN TOTAL EN FONDOS DE CAPITALIZACIÓN Y FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES**  
**(MEDIA 2006-2016 Y TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DURANTE EL DECENIO)**

	Total (% PIB)	Tasa $\Delta$ (en % PIB)	Tasa $\Delta$ (%)* (en moneda)	Tasa real de retorno (en %)
España	13,0	1,5	2,5	1,8
Francia	8,0	5,8	7,7	nd
Alemania	5,6	4,8	7,7	2,6
Italia	6,1	10,6	11,5	1,6
Reino Unido	85,7	2,2	5,2	5,2
EEUU	122,0	1,4	4,4	0,6
UE-23**	30,4	8,1	2,3	2,2
OCDE-35**	42,4	6,9	4,2	2,2

\* Para los países, en moneda nacional. Los datos para UE y OCDE se calculan agregando cifras en USD.

\*\* Excepto para la columna 3, medias simples de los 23 o 35 términos (22 y 34 en la columna 4, sin datos de Francia).

Fuente: OECD (2017a), Tablas: A.3 (cols. 1 y 2), A.1 (col. 3) y A.5 (col. 4). Elaboración propia. Datos tomados de <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2017.xlsx>.

Para evaluarlo baste observar que, de mantenerse el ritmo de crecimiento del pasado decenio, España tardaría sesenta años en disponer de una inversión en fondos equiparable a la media actual de la UE, que, además, resultaría exigua en orden a complementar la merma en la ratio media de reposición pensión/salario efectiva ( $\sigma$ ) derivada de las reformas, que en Espina (2017c) estimábamos en 18 por 100 puntos porcentuales (pasando del 65 por 100 al 47 por 100 hasta el año 2066). Razonando en los mismos términos y empleando idéntico algoritmo que en ese trabajo, pero utilizando una tasa de descuento del 2 por 100, como hace la OCDE en los cálculos mencionados, para compensar aquella merma en el momento de la jubilación el pensionista medio debería tener acumulado un fondo equivalente a 3,2 salarios anuales, lo que implica una aportación constante del 4,3 por 100 del salario a lo largo de la carrera de 42 años empleada en aquellos cálculos (con una tasa de retorno del 3 por 100 y un factor de conversión del 85 por 100, o sea, un retorno efectivo del 2,55 por 100, similar al empleado por la OCDE para los fondos privados).

Elevada a escala macroeconómica, tal magnitud asciende a 3,2 veces la RA. Con la  $s_L$  que

proyectábamos en el primer epígrafe de este trabajo (48,35 por 100), el montante total equivaldría a 1,45 veces el PIB, esto es, algo más que la inversión en fondos de pensiones existente actualmente en EEUU (1,35 en 2016)<sup>22</sup>. De modo que para compensar la merma de la tasa de reposición derivada de la reforma la ratio actual de inversiones (FP/PIB) debería crecer a una tasa anual similar a la que viene registrándose en la OCDE (6,9 por 100) durante un periodo de 36 años, o algo más de 31 años si el crecimiento fuera el que se registra en la UE (8,1 por 100). Tal cosa requiere aumentar considerablemente el estímulo fiscal hasta alcanzar los niveles que prevalecen en el conjunto del área (entre dos y tres veces los aplicados en España).

El primer colectivo a considerar como destinatario de los nuevos estímulos debe ser el comprendido en los dos tramos de ingresos más bajos, que son los que experimentan una presión fiscal comparativamente superior a la de ese mismo segmento en la estandarización ▷

<sup>22</sup> En la OCDE, el coste neto de los beneficios fiscales de los planes EET se sitúa a largo plazo en el 0,6 por 100 del PIB. Para EEUU, en 2015 ascendió al 1 por 100, aunque se prevé que disminuya cuando el sistema madure: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Long-term-fiscal-cost-of-tax-incentives-Policy-Brief-2.pdf>

que viene haciendo la OCDE (equivalente, *grosso modo* a las personas con ingresos por debajo del doble del salario mínimo), que se corresponde también con el grupo menos beneficiado por los mecanismos de deducción fiscal del modelo EET. Para este colectivo la reforma debería introducir el subsidio a sus aportaciones (del tipo de subsidio estandarizado de 365 euros al año cuando el beneficiario aporta un 5 por 100 de su salario, disminuyendo proporcionalmente cuando la aportación es menor). Pero con esto no sería suficiente.

La otra medida de estímulo se refiere a la tributación de las retiradas, que es el componente en que el tercer pilar español resulta menos ventajoso, al drenar casi un 40 por 100 del valor actual de todo lo aportado (frente a la mitad de esa cifra en el conjunto del área). Esta es la clave de bóveda para el fortalecimiento del tercer pilar, que exige, además de la subvención a las menores rentas, pasar del sistema EET vigente a un sistema EEt, con tributación minorada de las retiradas. La sugerencia habitual consiste en que tributen como los productos de ahorro (a un tipo medio del 21 por 100, con escala escasamente progresiva), pero tal cosa resultaría muy gravosa y beneficiaría sobre todo a las mayores rentas, sin aportar un estímulo suficiente para las inferiores y medias, siendo así que estas últimas responden a los incentivos fiscales con «creación de ahorro», mientras que aquellas lo hacen con «desplazamiento del ahorro»<sup>23</sup>.

El esquema estandarizado de la OCDE consiste en minorar la base imponible de las retiradas en un 10 por 100<sup>24</sup>. Ese podría ser el

objetivo de las medidas de fomento, aunque solo como media, estableciendo una escala progresiva descendente: empezando por un 40 por 100 para los FP acumulados por jubilados con base reguladora menor o igual al salario mínimo; del 30 por 100 para los jubilados con base reguladora hasta dos SMI, del 20 por 100 hasta tres SMI, del 10 por 100 hasta cuatro y del 5 por 100 para los tramos superiores. Con ello se terminaría de reequilibrar el sesgo en favor de las rentas medias y altas de los modelos EET, se multiplicaría el impacto sobre las aportaciones y se modularía el gasto fiscal de la medida, cuyo objetivo no sería otro que alcanzar en 2050 un tamaño del valor de los fondos equivalente al 145 por 100 del PIB, convenientemente distribuidos a lo largo de la escala de rentas (tomando como punto de referencia el objetivo de que los diferentes tramos de ingresos consigan en 2050 un fondo para pensión equivalente a 3,2 veces su base imponible)<sup>25</sup>.

La estimación realizada en el párrafo anterior no es un cálculo riguroso. Parte de la observación comparada, de la experiencia histórica en España (que hasta 2006 exoneraba fiscalmente el 40 por 100 del capital acumulado, cifra que nos sirve para orientar el máximo de los estímulos para las rentas inferiores) y del perfil de la curva dibujada en el Gráfico 11, convenientemente escalonada, simplificada y traducida a múltiplos de salario mínimo anual. Pero su impacto objetivo a lo largo del tiempo es pura conjetura, sometida a prueba y error. La Comisión del Pacto de Toledo y el Consejo Fiscal deberían asumir la tarea de realizar el seguimiento periódico del impacto de la medida, ▷

<sup>23</sup> Véase <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=4853&langId=es> (página 21).

<sup>24</sup> En el caso de EEUU se produce una primera minoración sobre la tributación de la pensión de jubilación de la Seguridad Social, que está exenta para ingresos de hasta 25.000 \$/año (32.000 para las parejas), y cuya base imponible se reduce en un 50 por 100 para ingresos individuales de entre 25.000 y 32.000 dólares (o 32.000-44.000 para las parejas) y en

un 15 por 100 para ingresos superiores. Además, los fondos de pensiones reciben una ventaja fiscal media del 24 por 100. Para la comparación con el conjunto del sistema norteamericano, véase Kintzel (2017).

<sup>25</sup> Debe observarse, sin embargo, que en 2013-2014 la correlación entre ratios de reposición del sistema legal de pensiones y nivel de cobertura de los sistemas voluntarios en los países OCDE, aunque negativa, era escasa ( $R^2 = 0,02$ ): OECD (2017b, Fig. 5.20).

del ritmo y la distribución del proceso de acumulación y de su coste fiscal, sugiriendo eventuales correcciones y modulaciones.

No parece conveniente hacer diferenciación alguna entre el tratamiento fiscal de los fondos de pensiones de iniciativa personal y los ocupacionales o de empleo, ya que la portabilidad absoluta que debe caracterizar a estos últimos —OCDE (2016c); UE (2016)— los desvincula de las circunstancias laborales concretas de cada partícipe, tanto a escala nacional como en toda Europa<sup>26</sup>. Eso es lo que ocurre en los principales países que venimos considerando. En los casos de Alemania, Suecia y Austria, que tampoco diferencian el estatus fiscal de unos y otros<sup>27</sup>, existen además fondos en los que el Estado actúa como patrocinador o proporciona una tutela especial. En España se cuenta con la experiencia del fondo AGE, que podría emplearse para promover un fondo abierto a todo tipo de entidades promotoras y partícipes.

Finalmente, aunque existe una corriente analítica que se manifiesta abiertamente a favor de políticas que favorezcan la creación de un mercado amplio, transparente y regulado de rentas vitalicias (*annuity products*), para minimizar la volatilidad de ingresos a lo largo del periodo de jubilación (Mitchell *et al.*, 2016; Horneff *et al.*, 2016), tampoco cabe pronunciarse por el momento sobre la conveniencia o no de primar especialmente la conversión del fondo de pensiones en este tipo de rentas en el momento de la jubilación, dada la complejidad

de ese mercado, la dinámica de innovación que está experimentando y el mayor riesgo que comporta. Sí debería elevarse el nivel regulatorio de exigencia acerca de su transparencia, las garantías de información profesional objetiva y la acción de supervisión (OECD, 2016a, cap. 4; OECD, 2016d).

## 7. Conclusión

En este documento se sintetiza, en primer lugar, la propuesta de reforma del sistema de pensiones formulada en Espina (2017c) y se contrasta con las recomendaciones del FMI, replicando sus escenarios para simular el crecimiento previsible de las bases reguladoras, el poder adquisitivo de las pensiones medias y la ratio que representará el gasto en pensiones en relación con el PIB ( $g_p$ ). En un escenario con crecimiento de la productividad del 1 por 100 anual y crecimiento similar de los salarios, la pensión media crecería a una tasa anual de 0,35 por 100 en términos reales. En cambio, si la productividad creciera al 1,5 por 100, el poder adquisitivo de la pensión aumentaría hasta una tasa anual del 0,844 por 100, aunque se opta por el primer escenario debido a los problemas de crecimiento asociados con la AI (inteligencia artificial)<sup>28</sup>. En cualquier caso, la ratio  $g_p$  aumentaría algo menos de un punto porcentual en cincuenta años, pasando del 12,1 por 100 actual al 13,1 por 100 en 2066.

En segundo lugar, el documento analiza las mejores prácticas en los periodos y los sistemas de cómputo de la base reguladora de ▷

<sup>26</sup> Véase la iniciativa de la CE a favor de regular e impulsar fondos de pensiones «paneuropeos». Disponible en: <https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/epsc-strategic-note-26-a-pan-european-pension-product.pdf>

<sup>27</sup> Dada la tendencia (OECD, 2016a, cap. 1) hacia el desplazamiento de los planes con beneficios definidos (DB) a planes con aportaciones definidas (DC), la participación de los sindicatos en los planes de empresa ha decaído considerablemente en toda Europa, con excepción de Suecia y Países Bajos (Ebbinghaus, 2017).

<sup>28</sup> El problema suscitado por Aghion *et al.* (2017) es asimilable al problema del cambio en el modelo de acumulación durante la primera revolución industrial, de Hicks, Ranis y Fei (Williamson, 2012, p. 34), con la particularidad de que, en lugar del tránsito entre capital variable y capital fijo, nos enfrentaríamos a la transición entre el capital físico y el intangible, que plantea además problemas de medición (Brynjolfsson *et al.*, 2017).

las pensiones, en los algoritmos para calcular la ratio pensión/salario inicial ( $\sigma$ ) y en los mecanismos de indexación o revalorización de las mismas. El resultado del estudio indica que, para adoptarlas, España debería computar el conjunto de la carrera laboral (frente a los 25 años que se computarán en 2022), acumulando anualmente 1,556 por 100 de la base reguladora total (frente al 2,703 por 100 acumulado en media actualmente durante solo 37 años). Tras la adopción de esta medida la ratio  $\sigma$  inicial acumulada a lo largo de 45 años sería del 70 por 100, similar a la que en la propuesta de Espina (2017c) se alcanzaría en 2063, de modo que aquella medida debería sustituirse por la alternativa de calcular la base reguladora computando toda la carrera (empleando el sistema actual de revalorización) y adoptando un índice de acumulación (*accrual rate*) de 1,556 por 100.

La reforma debería ofrecer a todo nuevo pensionista la opción de acogerse llanamente al sistema transitorio o acelerar su aplicación al calcular su pensión inicial con los parámetros de once años más tarde. En este caso se garantizaría que la pensión se revisara anualmente con el IPC, manteniendo constante su poder adquisitivo, y que la edad legal de jubilación se mantuviera en 67 años a partir del momento en que la reforma se le aplique íntegramente, permitiéndole seguir acumulando tasa de reposición a razón de 1 por 100 al año hasta un 75 por 100. Transitoriamente, este ofrecimiento debería hacerse también a los ya jubilados, permitiéndoles recalcularse su pensión inicial con parámetros 11 años posteriores a la reforma y acogerse a la garantía de mantenimiento de poder adquisitivo. En cambio, para los jubilados que se acojan llanamente al sistema transitorio, la tasa de acumulación disminuiría anualmente en 0,023 puntos, hasta

situarse en 1,556; el periodo computable aumentaría en dos meses al año, hasta situarse en 45 años, y desde 2027 la edad legal de jubilación aumentaría anualmente en un mes por año hasta situarse en 70 años en 2063. En tal caso, la revalorización de la pensión comenzaría aplicando un IRP equivalente al IPC menos 1,75 puntos en 2018, reduciéndose esta última cifra en 0,0306 puntos al año hasta quedar reducida a cero, momento en que el IRP se igualaría con el IPC.

La última parte del trabajo estudia las mejores prácticas para el tercer pilar de las pensiones (o el segundo pilar privado, en caso de considerarse la necesidad de establecerlo como sistema obligatorio, aunque este documento no lo considera imprescindible). Su conveniencia resulta imperiosa en el caso de España, ya que la reforma realizada (y la aquí propuesta, que en esos términos tiene iguales efectos) puede considerarse como la quinta en intensidad de las realizadas en la UE, de acuerdo con el Cuadro 4, por lo que para resultar asumible socialmente a largo plazo su aplicación debería complementarse con un fuerte crecimiento del tercer pilar que compensase con ahorro privado la merma de poder adquisitivo en los ingresos durante la jubilación.

La adopción de las mejores prácticas para el fomento del tercer pilar (una vez descartada su obligatoriedad) consiste, en primer lugar, en subvencionar con 365 euros al año las aportaciones realizadas por el beneficiario cuyos ingresos no superen el doble del salario mínimo, cuando la aportación al fondo de pensiones de su elección equivalga al menos al 5 por 100 de su salario (disminuyendo proporcionalmente cuando la aportación sea menor). En segundo lugar, se mantendría la exención fiscal de las aportaciones a los fondos (y de su rentabilidad) en los términos ya existentes, pero se modificaría la ▷

fiscalidad de las retiradas, que seguirían tribuando por la tarifa correspondiente del IRPF, aunque deduciendo de la base imponible una parte de las mismas de acuerdo con la siguiente escala: el 40 por 100 para los FP acumulados por jubilados con base reguladora menor o igual a un salario mínimo; del 30 por 100 para los jubilados con base reguladora hasta dos SMI; del 20 por 100 hasta tres SMI, del 10 por 100 hasta cuatro y del 5 por 100 para los tramos superiores. Todo ello con el fin de equiparar los incentivos españoles con los del conjunto de la OCDE, persiguiendo el objetivo de que en promedio los nuevos jubilados hayan acumulado en 2050 un FP algo superior al triple de sus ingresos anuales medios, lo que permitiría compensar la merma de riqueza en pensiones derivada de la reforma. En suma, la propuesta consiste en pasar de un sistema fiscal para el ahorro, pensión del tipo EET, a otro del tipo EEt, con carácter progresivo.

## Bibliografía

- [1] AGHION, P.; JONES, B.F. y JONES, C.I. (2017). «Artificial Intelligence and Economic Growth». *NBER Working Paper* 23928. October. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w23928>
- [2] AMERIKS, J.; BRIGGS, J.S.; CAPLIN, A.; LEE, M.; SHAPIRO, M.D. y TONETTI, C. (2017). «Older Americans Would Work Longer if Jobs Were Flexible». *NBER Working Paper* 24008. Noviembre. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w24008>
- [3] BRYNJOLFSSON, E.; ROCK, D. y SYVERSON, C. (2017). «Artificial Intelligence and the Modern Productivity Paradox: A Clash of Expectations and Statistics». *NBER Working Paper* 24001. Disponible en: [http://papers.nber.org/papers/w24001?utm\\_campaign=ntw&utm\\_medium=email&utm\\_source=ntw](http://papers.nber.org/papers/w24001?utm_campaign=ntw&utm_medium=email&utm_source=ntw)
- [4] COMISIÓN EUROPEA (2009). «The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)». *European Economy*, n.º 2. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication\\_14992\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication_14992_en.pdf)
- [5] COMISIÓN EUROPEA (2012). «The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)». *European Economy*, n.º 2. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-2_en.pdf)
- [6] COMISIÓN EUROPEA (2015a). «The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2013-2060)». *European Economy*, n.º 3. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2015/pdf/ee3\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee3_en.pdf)
- [7] COMISIÓN EUROPEA (2015b). «The 2015 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projection Methodologies». *European Economy*. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/pdf/ee8\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee8_en.pdf)
- [8] DÍAZ-GIMÉNEZ, J. y DÍAZ-SAAVEDRA, J. (2017). «The future of Spanish pensions», *Journal of Pension Economics & Finance*, vol. 16, n.º 2, pp. 233-265 (abril). Version previa disponible en: <http://javierdiazgimenez.com/res/PEN3-PAP.pdf>
- [9] EBBINGHAUS, B. (2015). «The Privatization and Marketization of Pensions in Europe: A Double Transformation Facing the Crisis». *European Policy Analysis*, vol. 1, n.º 1. Primavera.
- [10] EBBINGHAUS, B. (2017). «The Role of Trade Unions in Pension Policymaking and Private Pension Governance in Europe», en D. Natali (ed.): *The New Pension Mix in Europe: Recent Reforms, Their Distributional Effects and Political Dynamics*. Brussels: PIE Peter Lang, 206-38.
- [11] ESPINA, A. (2017b). «El sistema español de pensiones en el siglo XXI: Evidencia disponible y análisis gráfico». *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, n.º 3091, pp. 47-81, (septiembre). Disponible en: <http://www.revistasice.com/es-ES/BICE/Paginas/Sumario.aspx?numero=3091> ▷

- [12] ESPINA, A. (2017c). «Equidad y sostenibilidad: una propuesta para completar la reforma del sistema español de pensiones contributivas». CD 111, 21 de julio de 2017, 33 páginas. Dirección General de Política Económica. MEIC. Disponible en: [http://imagenesbibliotecacentral.minhap.gob.es/pdfpublicaciones/Literaturagris/cd111\\_2017.pdf](http://imagenesbibliotecacentral.minhap.gob.es/pdfpublicaciones/Literaturagris/cd111_2017.pdf)
- [13] GARCÍA-VAQUERO, V. (2010). «Los instrumentos de ahorro-previsión en España: desarrollos recientes». Banco de España. *Boletín Económico*, marzo de 2010. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/10/Mar/Fich/art4.pdf>
- [14] GROSSMAN, G. M.; HELPMAN, E.; OBERFIELD, E. y SAMPSON, T. (2017). «The Productivity Slowdown and The Declining Labor Share: A Neoclassical Exploration». *NBER Working Paper 23853*. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w23853>
- [15] HERNÁNDEZ DE COS, P.; JIMENO, J.F. y RAMOS, R. (2017). *El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma*. BdE. Documento Ocasional n.º 1701. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/17/Fich/do1701.pdf>
- [16] HORNEFF, V.; MAURER, R. y MITCHELL, O.S. (2016). «Putting the Pension Back in 401(K) Plans: Optimal Versus Default Longevity Income Annuities». *NBER Working Paper 22717*. Octubre. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w22717>
- [17] JIMENO, J. F. (2003). «La equidad intrageneracional de los sistemas de pensiones». *Revista de Economía Aplicada*, n.º 33, vol. 11, pp. 5-48. Disponible en: <http://www.revecap.com/revista/numeros/33/pdf/jimeno.pdf>
- [18] KINTZEL, D. (2017). «Social Security Retirement Benefits and Private Annuities: A Comparative Analysis». *Issue Paper* n.º 2017-01. Mayo. Disponible en: <https://www.ssa.gov/policy/docs/issuepapers/ip2017-01.pdf>
- [19] MENEU, R.; DEVESA, E.; DEVESA, M.; DOMÍNGUEZ, I. y ENCINAS, B. (2017). «Adjustment mechanisms and intergenerational actuarial neutrality in pension reforms». *International Social Security Review*, vol. 69, n.º 1, pp. 87-107. January-March 2016.
- [20] MITCHELL, O.S.; MAURER, R. y ORSZAG, J.M. (eds.) (2016). *Retirement System Risk Management: Implications of the New Regulatory Order*. O. U. Press.
- [21] OECD (2015). *Pensions at a glance. OECD and G20 indicators*.
- [22] OECD (2016a). *Pensions Outlook 2016*.
- [23] OECD (2016b). *Generation next: how to prevent ageing unequally progress report*, DELSA/ELSA (2016)16, Octubre, 17.
- [24] OECD (2016c). *Core Principles of Private Pension Regulation*. Disponible en: <http://www.oecd.org/finance/principles-private-pension-regulation.htm>
- [25] OECD (2016d). *Life Annuity Products and Their Guarantees*. Paris.
- [26] OECD (2017a). *Pension Markets in Focus, 2017 edition*. Disponible en: <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2017.pdf>
- [27] OECD (2017b). *Preventing Ageing Unequally*.
- [28] PELLEGRINO, B. y ZINGALES, L. (2017). «Diagnosing the Italian Disease». *NBER Working Paper 23964*. October. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w23964>
- [29] STIGLITZ, J.E. (2017a). «Where Modern Macroeconomics Went Wrong». *NBER Working Paper 23795*. September. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w23795>
- [30] STIGLITZ, J.E. (2017b). «Pareto Efficient Taxation and Expenditures: Pre- and Re-Distribution». *NBER Working Paper 23892*. September. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w23892>
- [31] UE (2016/2341). «Directiva relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo (FPE)». *Diario Oficial de la Unión Europea* (14 de diciembre). Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=EN>
- [32] WILLIAMSON, J. G. (2012). *El desarrollo económico mundial en perspectiva histórica*. Prensas de la Universidad de Zaragoza.

## SUSCRIPCIÓN ANUAL

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (12 NÚMEROS)			
	ESPAÑA 1 año	UNIÓN EUROPEA 1 año	RESTO DEL MUNDO 1 año
<b>SUSCRIPCIÓN</b>	65,00 €	85,00 €	85,00 €
Gastos de envío España	5,76 €	24,36 €	30,00 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	2,83 €		
<b>TOTAL</b>	<b>73,59 €</b>	<b>109,36 €</b>	<b>115,00 €</b>

## EJEMPLARES SUELTOS

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar	RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar
<b>NÚMERO SUELTO</b>	7,00 €	9,00 €	9,00 €
Gastos de envío España	0,48 €	2,03 €	2,50 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,30 €		
<b>TOTAL</b>	<b>7,78 €</b>	<b>11,03 €</b>	<b>11,50 €</b>
BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar	RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar
<b>NÚMERO SUELTO EXTRAORDINARIO</b>	12,00 €	15,00 €	15,00 €
Gastos de envío España	0,48 €	2,03 €	2,50 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,50 €		
<b>TOTAL</b>	<b>12,98 €</b>	<b>17,03 €</b>	<b>17,50 €</b>

### DATOS

Nombre y apellidos .....

Empresa .....

Domicilio .....

D.P. .... Población .....

N.I.F. ....

Teléf. .... Fax. ....

Email .....

### DATOS DEL EDITOR:

**NIF:S2800568D**  
**Transferencia a la cuenta de ingresos por venta de publicaciones del Ministerio de Economía y Competitividad.**  
**IBERCAJA. Calle Alcalá 29. 28014 MADRID (ESPAÑA)**  
**CÓDIGO CUENTA CLIENTE: 2085-9252-07-0330598330**  
**CÓDIGO BIC DE IBERCAJA: CAZRES2Z**  
**IBAN: ES47 2085-9252-07-0330598330**



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

### Suscripciones y ventas por correspondencia:

Paseo de la Castellana, 162, 9ª Planta, 28046 Madrid. Teléfono 91 603 79 93 / 97

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

# NORMAS DE ESTILO DE PUBLICACIÓN

La persona o personas interesadas en presentar un artículo para su publicación en el *Boletín de Información Comercial Española* (BICE) deberán enviar el artículo en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico **revistasice.ssc@comercio.mineco.es**

El documento debe cumplir las siguientes características:

1. Ser material original no publicado ni presentado en otro medio de difusión.
2. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etcétera) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. La fuente será Times New Roman, tamaño 12 y espaciado doble. Estar paginado en la parte inferior derecha de cada página.
3. En la primera página se hará constar el título del artículo que deberá ser breve, claro, preciso e informativo y la fecha de conclusión del mismo. Nombre y dos apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
4. En la segunda página del texto se incluirá:
  - El título.
  - Un resumen del trabajo con una extensión máxima de 10 líneas con la siguiente estructura: objetivo, método y principal resultado o conclusión.
  - De 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título.
  - De 1 a 5 códigos de materias del Journal of Economic Literature (clasificación JEL) para lo cual pueden acceder a la siguiente dirección electrónica:  
<https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>
5. En las siguientes páginas se incluirán el texto, la información gráfica y la bibliografía con la siguiente organización.

- Se incluirá, por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía y anexos si los hubiera. Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continuada utilizando un punto para separar los niveles de división, según el siguiente modelo:

## 1. Título del apartado

### 1.1. Título del apartado

#### 1.1.1. Título del apartado

## 2. Título del apartado

- Las notas de pie de página irán integradas en el texto y su contenido debe estar al final de su misma página en tamaño 10 y espacio sencillo.
- En un archivo Excel independiente se incluirá la representación gráfica (cuadros, gráficos, diagramas, figuras, etc.), que debe llevar título, estar numerada y referenciada en el texto. En la parte inferior se incluirá la fuente de información y/o notas aclaratorias.
- Las citas de libros y artículos en el texto, se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. Ej.: (Martínez, 1991).
- Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.
- La bibliografía se ordenará alfabéticamente siguiendo las normas de la American Psychological Association (Harvard-APA): <http://cibem.org/paginas/img/apa6.pdf>

### Libros

APELLIDOS, A.A. (año de publicación). *Título del libro* (edición) (volumen). Ciudad: Editorial.

### Artículo en revista científica

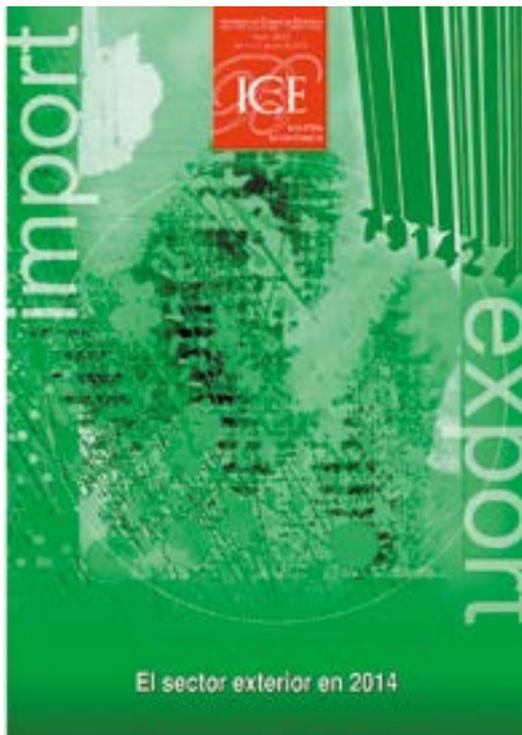
APELLIDOS, A.A. (año de publicación). «Título del artículo». *Título de la revista*, volumen (número), números de páginas.

### Documento en línea

APELLIDOS, A.A. u ORGANISMO (año, mes de publicación). *Título*, [en línea]. Ciudad: Editorial. Disponible en:  
<http://cenamb.rect.ucv.ve/siamaz/diccional/canaima/canaima2.htm> [Recuperado: 2000, 3 de junio].

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

## ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



BOLETÍN ECONÓMICO

# ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL  
ESPAÑOLA



• 7 €+IVA



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD