

Documentos de Trabajo
Número 12/29

La Internacionalización de las Empresas Españolas

Análisis Económico
Madrid, diciembre de 2012

La Internacionalización de las Empresas Españolas*

Mónica Correa-López^a y Rafael Doménech^{a,b}

Diciembre de 2012

Resumen

En este trabajo se muestra que, desde la incorporación a la UEM, la evolución de la cuota exportadora de España en el comercio mundial y, por lo tanto, su proceso de internacionalización han venido determinados por un amplio conjunto de variables, que van mucho más allá de la evolución de los precios relativos internacionales. Las decisiones empresariales sobre los factores de producción (tamaño de la empresa, inversión en capital físico, calidad del capital humano o gasto en I+D y en adopción tecnológica) y sobre las estrategias de mercado y financiación (diversificación productiva, financiación alternativa a la bancaria o expansión vía inversión directa en el exterior) han dado forma y fondo al proceso de internacionalización. Dada la diversidad de determinantes, el ámbito de actuación de la política económica ha de ser multidimensional y articularse en una doble vertiente: las mejoras en el funcionamiento de los mercados de factores productivos (mercados de trabajo y de capitales, acceso a la financiación y a nuevas tecnologías e innovaciones productivas) y mejoras en los mercados de bienes y servicios.

Palabras clave: competitividad precio; cuotas de exportación; empresas exportadoras.

JEL: D22; F14.

* Los autores agradecen los comentarios recibidos de Miguel Cardoso y Juan Ramón García-López y la ayuda de Mercedes Nogal. Adicionalmente, se agradece el apoyo de la CICYT proyecto ECO2011-29050.

a: BBVA Research

b: Universidad de Valencia

1. Introducción

La economía española se encuentra en la actualidad en un complejo e intenso proceso de ajuste y cambios estructurales en el que la senda de internacionalización de sus empresas resulta central por varias razones. En primer lugar, mientras dure este proceso de ajuste la demanda interna no podrá ser el motor de crecimiento de la economía española. Durante la expansión anterior a 2008, la economía española reorientó una parte significativa de sus factores productivos hacia sectores productores de bienes no comercializables (principalmente inversión residencial) y experimentó un crecimiento de su demanda interna muy superior al de la oferta agregada, que se satisfizo mediante importaciones y un desequilibrio creciente de su balanza por cuenta corriente. La recuperación económica exige un movimiento en la dirección contraria: una reasignación rápida y eficaz de factores productivos de los sectores que ya han experimentado (construcción) o se encuentran sometidos a un intenso ajuste (una parte del sector financiero y de las administraciones públicas) hacia los sectores con mayor potencial de crecimiento. La competencia en los mercados exteriores, a través de las exportaciones, y en el mercado nacional, mediante la sustitución de aquella parte de las importaciones susceptible de ser reemplazada por producción doméstica, deben permitir una contribución de las exportaciones netas al crecimiento que sirva para liderar la recuperación del empleo e inversión, primero, y del consumo privado, posteriormente.

En segundo lugar, la economía española ha acumulado una elevada deuda externa bruta (un 169,7% del PIB en el segundo trimestre de 2012) y una Posición Inversora Internacional Neta (PIIN) negativa, que ha llegado a superar el 90 por ciento de su PIB.² La corrección de este enorme desequilibrio exterior va a exigir muchos años de superávit de la balanza por cuenta corriente y, por lo tanto, de un enorme esfuerzo por mejorar la posición competitiva internacional de las empresas españolas en su conjunto.

Afortunadamente, la economía española cuenta ya con empresas con una probada capacidad de competir en los mercados internacionales y, por lo tanto, preparadas para liderar este proceso de reasignación de factores a los sectores y empresas con mayor potencial de crecimiento. En una economía tan dual como la española, existen innumerables ejemplos de excelencia empresarial a nivel internacional, que están detrás del extraordinario comportamiento de nuestro sector exportador durante los últimos trimestres. Generalizar este

² Distintos autores, entre ellos Forbes y Warnock (2011) o Obstfeld (2012) prefieren referirse a la deuda externa bruta en lugar de a la PIIN, sobre todo cuando las economías se encuentran fuertemente apalancadas de forma agregada, los movimientos de capital frente al exterior son elevados, y el entorno doméstico e internacional es inestable (véase también Alberola et al., 2012, o Santos, 2012).

comportamiento al resto de empresas y sectores, mejorar el potencial de crecimiento de nuestra economía, y eliminar las barreras que impiden una reasignación y un empleo eficiente de recursos, en muchos casos ociosos, son retos urgentes. Aunque, dadas las incertidumbres en los mercados financieros que desde hace unos años atenazan sobre todo a Europa, alcanzar estos objetivos no es una condición suficiente para asegurar la recuperación económica y la salida a una crisis que dura ya cinco años, sí que se trata de una condición necesaria.

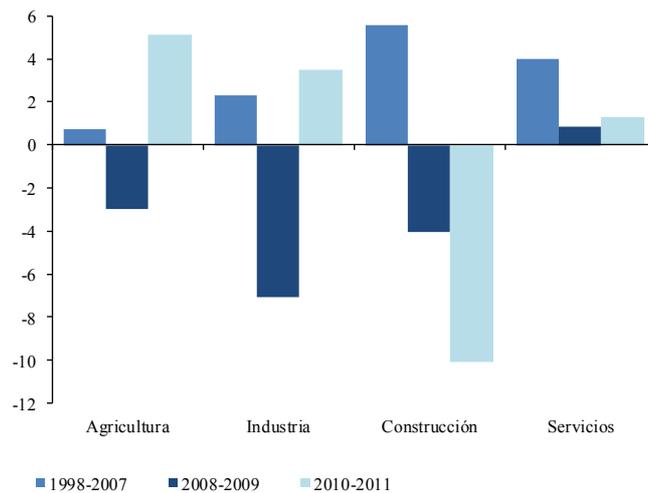
En este contexto económico, el objetivo de este trabajo es analizar las características del proceso de internacionalización de las empresas españolas, las claves del éxito empresarial en los mercados exteriores y las palancas de política económica que pueden incentivar y facilitar este proceso de internacionalización durante los próximos años. La segunda sección examina el comportamiento de las exportaciones españolas y su patrón de crecimiento desde la incorporación de España a la UEM, utilizando para ello una perspectiva macroeconómica. En la tercera sección se analizan los factores circunscritos al ámbito de decisión de las empresas que han dado forma y fondo a su proceso de internacionalización. Las decisiones sobre los factores de producción y sobre las estrategias de mercado y financiación han retroalimentado el proceso de internacionalización, dando lugar a empresas de mayor tamaño, productividad y presencia en los mercados internacionales. En la cuarta sección se abordan las principales políticas económicas que pueden favorecer e incentivar la internacionalización de las empresas españolas, teniendo en cuenta la evidencia y resultados obtenidos en las secciones anteriores. Por último, la quinta sección presenta las principales conclusiones de este trabajo.

2. Características macroeconómicas de la internacionalización en España

A finales de los años noventa, y en paralelo al proceso de globalización comercial, la economía española evidencia los primeros síntomas de un incipiente cambio en el patrón de crecimiento sectorial. Con la adopción del euro, se consolida la expectativa de bajos tipos de interés y la desaparición del riesgo-país, variables tradicionalmente condicionantes de la capacidad de endeudamiento externo de la economía. La estabilidad macroeconómica propicia la expansión del sector de la construcción y servicios asociados (Gráfico 1), expansión apoyada en los incentivos fiscales a la adquisición de vivienda, la errónea percepción de inflexibilidad a la baja de los precios de bienes inmuebles, y los cambios demográficos y de población. El crecimiento económico de la década 1998-2007 se articula en la creación de empleo en sectores de baja productividad relativa y, fundamentalmente, en la producción de bienes y servicios no comercializables con el resto del mundo.

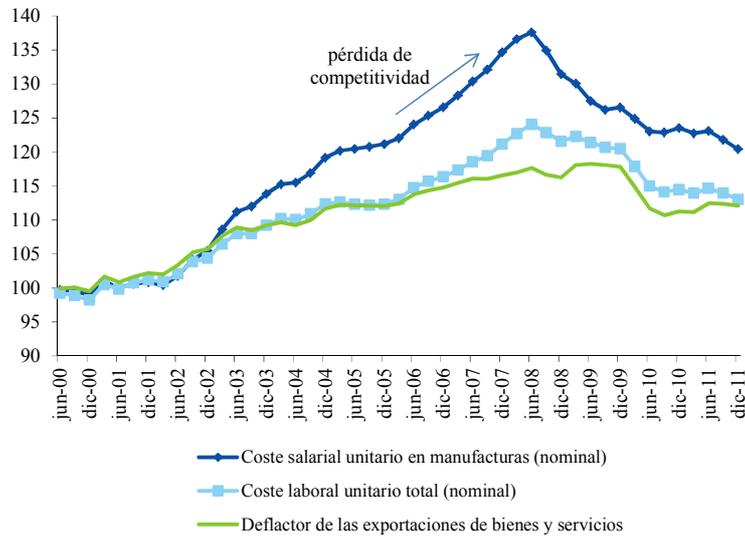
Durante el decenio de bonanza económica, el pronunciado incremento cíclico de la inversión, el consumo y las importaciones eleva el endeudamiento privado de la economía frente al exterior hasta un nivel difícilmente sostenible a medio y largo plazo. El crecimiento de los salarios nominales -normalmente indexados a la inflación pasada en detrimento de la evolución de la productividad real- y el crecimiento de los márgenes de beneficio explican la aparición de un persistente diferencial de inflación positivo de España en relación con los socios económicamente mejor posicionados dentro de la UEM. La evolución de los precios relativos internacionales da lugar al conocido problema de pérdida de competitividad de la economía española en los primeros diez años de existencia del euro, que en términos de los costes laborales unitarios (CLUs) puede cifrarse aproximadamente en un 20 por ciento frente a 36 países industrializados, tal y como muestra el Gráfico 2.

Gráfico 1: Valor añadido bruto sectorial a precios básicos, crecimiento interanual promedio en tres subperiodos.



Fuente: Elaboración propia a partir de INE

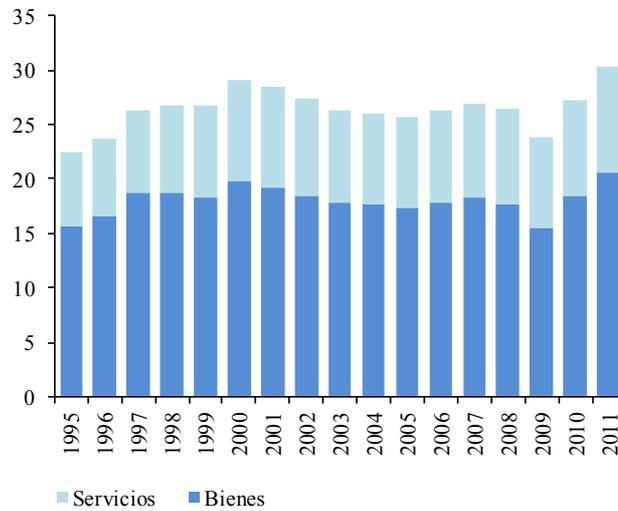
Gráfico 2: Tipo de cambio efectivo real de España frente a 36 países industrializados, deflactores alternativos, primer trimestre del año 2000=100.



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea

Sin embargo, y a pesar de que la mayor parte de los recursos económicos se orientan a satisfacer el creciente gasto interno, el peso de las exportaciones en el PIB se mantiene relativamente estable, como se observa en el Gráfico 3. En 2007, justo antes del inicio de la crisis económica, las exportaciones de bienes y servicios suponían el 26,9% del PIB, ligeramente por encima del 26,8% de 1999. En este gráfico también queda claro que tras la intensa caída del comercio mundial en 2009, las exportaciones españolas han crecido a tasas muy superiores a las del PIB, sobrepasando su nivel anterior a la crisis, y aumentando considerablemente su peso sobre el conjunto de la actividad económica. En la medida que este dinamismo de las exportaciones descansa en decisiones estructurales de un amplio conjunto de empresas que han buscado en el comercio internacional su salida a la crisis, una buena parte de la corrección que se está observando en los últimos años en el déficit de la balanza por cuenta corriente es de carácter estructural o permanente.

Gráfico 3: Exportaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB nominal, España 1995-2011.



Fuente: Elaboración propia a partir de INE

Un aspecto poco conocido de la evolución económica de España desde su incorporación a la UEM es el buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios en los mercados mundiales, a pesar de la incorporación de China, India y otras muchas economías emergentes al comercio mundial. En concreto, la cuota exportadora de España entre 1999 y 2011 apenas cayó un 8,9%, a diferencia de las principales economías industrializadas que han visto como sus cuotas de exportación en el comercio internacional disminuían entre un 20 y 40 por ciento. Esta característica claramente positiva, y en contraste con el aumento del coste laboral unitario frente al resto de las economías industrializadas (Gráfico 2) y la consiguiente pérdida de competitividad, da lugar a una especie de paradoja o “puzle español” (Antràs et al., 2010, Rodríguez-Crespo et al., 2012). Una propuesta para explicar la paradoja se encuentra en Antràs et al. (2010). Utilizando datos a nivel empresa, los autores destacan que los CLUs de las empresas exportadoras de mayor tamaño evolucionaron de forma más favorable que los CLUs del resto de las empresas. Además, las exportaciones de las grandes empresas crecieron a un ritmo sustancialmente mayor que el ritmo de crecimiento de las exportaciones de las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, este comportamiento diferencial no se refleja en los indicadores agregados de precios debido a los sesgos de agregación y dispersión presentes en su construcción (Altomonte et al., 2012). Suponiendo que el tamaño de las empresas exportadoras es muy superior al tamaño de las empresas no exportadoras, este aspecto podría

explicar por qué la apreciación medida mediante los precios de exportación es inferior a la apreciación medida mediante los CLUs.

En un intento de identificar los posibles factores subyacentes al buen comportamiento relativo de la cuota exportadora española a pesar de la evolución adversa de los precios relativos, el Gráfico 4 sintetiza dos resultados interesantes y poco conocidos para las principales economías europeas, EE.UU. y Japón entre 1999 y 2011. El eje vertical del gráfico representa la variación del precio relativo de las exportaciones -en relación a 36 países industrializados- y el eje horizontal representa la variación de la cuota exportadora mundial de los diferentes países que conforman la muestra para el período 1999-2011.

El primer resultado a destacar es que la relación entre las ganancias (o pérdidas) de competitividad que se derivan de los indicadores de precio habitualmente utilizados (tal y como son los CLUs o el diferencial de inflación) y la evolución de las cuotas de exportación dista mucho de ser clara, inclusive cuando el indicador de competitividad precio se construye a partir del precio de las exportaciones. De hecho, las ganancias de competitividad precio se correlacionan positivamente con las pérdidas de cuota exportadora, aunque el coeficiente de correlación es bajo (0.22) y no significativo estadísticamente (Gráfico 4). Esta evidencia no implica que los precios relativos internacionales sean irrelevantes a la hora de determinar la cuota de exportación de una economía, sino que otros determinantes, no relacionados con el precio, han sido más importantes durante el período analizado, compensado los efectos de los precios de exportación.

A nivel analítico, la variación de la cuota de exportación de una economía, $\Delta(ex_t - ex_t^w)$, se puede descomponer entre la variación del precio relativo de exportación, $\Delta(p_t^x - p_t^w)$, y la variación de un conjunto de determinantes diferentes del precio, Δs_t^x , tal y como refleja la siguiente expresión:

$$\Delta(ex_t - ex_t^w) = \Delta s_t^x - \sigma \Delta(p_t^x - p_t^w) \quad (1)$$

en donde σ es la elasticidad precio de las exportaciones.³ En el Gráfico 4, la línea roja con pendiente negativa refleja los valores de la variación de la cuota de exportación que vendrían

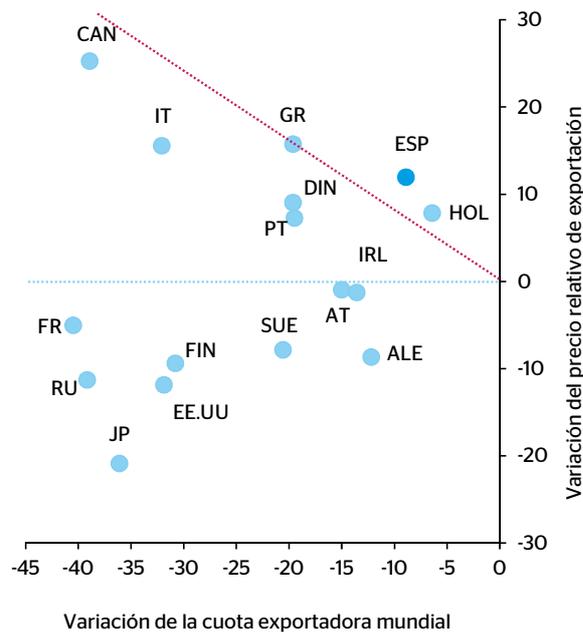
³ En modelos de economía abierta, la demanda de las exportaciones de un país suele representarse de la siguiente forma:

$$EX_t = S_t^x \left(\frac{P_t^x}{P_t^w} \right)^{-\sigma} EX_t^w,$$

donde P^x es el precio de los productos exportados, P^w es el precio de los productos competidores en el mercado mundial, σ es la elasticidad precio de las exportaciones, EX^w es la demanda mundial de exportaciones, y S_t es una variable que varía en el tiempo y que aúna todos los factores relevantes para la cuota exportadora distintos del precio relativo. Tomando logaritmos y primeras diferencias a la expresión de arriba se llega a la ecuación (1).

explicados en su totalidad por la variación correspondiente del precio relativo internacional – como resultado $\Delta s_t^x = 0$ – bajo el supuesto de una elasticidad precio de las exportaciones igual a -1.25.⁴ Así, la pérdida de cuota exportadora protagonizada por Grecia desde la entrada en la UEM fue consecuencia del deterioro de la competitividad precio de sus exportaciones. Sin embargo, para una economía situada en una línea paralela a la roja, la evolución de otros determinantes no vinculados al precio se torna relevante de cara a explicar la variación de la cuota exportadora –como resultado Δs_t^x es positivo o negativo. Por lo tanto, la evidencia presentada en el gráfico señala que el comportamiento de una serie de factores no relacionados con el precio ha sido más importante que el movimiento de los precios relativos internacionales al explicar la variación de la cuota exportadora de las economías avanzadas. En concreto, países como Alemania, Francia, Reino Unido o EE.UU. registraron depreciaciones reales similares pero comportamientos muy diferenciados de su cuota de exportación, desde el 12% de pérdida de cuota de Alemania al 40% de Francia. El Cuadro 1 resume esta evidencia de forma numérica.

Gráfico 4: Variación acumulada en la cuota mundial de exportaciones y en los precios relativos de exportaciones, bienes y servicios, en %, 1999-2011.



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea y Organización Mundial del Comercio

⁴ Para los países de la UEM, Ratto, Werner y Veld (2009) estiman una elasticidad precio de las exportaciones de -1.25, cifra muy similar a la obtenida en Boscá et al. (2011) para España (-1.30) pero ligeramente menor al rango estimado en Adolfson et al. (2008). Para facilitar la comparativa, se asume que la elasticidad precio de las exportaciones es idéntica en los países de la muestra, representada por la pendiente de la línea roja que figura en el Gráfico 4. A pesar de que las elasticidades pueden diferir de país a país, no se anticipa que las diferencias en las elasticidades expliquen la variabilidad observada en la variación de cuota de mercado entre países, especialmente en aquellos países que registren depreciación real en conjunción con pérdida de cuota exportadora.

El segundo resultado que puede extraerse del Gráfico 4 es que, dadas las apreciaciones y depreciaciones reales observadas en la muestra, la economía española tuvo el mejor comportamiento de aquellos determinantes diferentes del precio -recogidos en Δs_t^x - y relevantes para la cuota de exportación, que alcanzaron una contribución de 6pp. De hecho, si los precios relativos de exportaciones se hubieran comportado de forma más favorable como lo hicieron en Alemania, España hubiera aumentando su cuota mundial de exportaciones en 20 pp, lo que habría significado aproximadamente un 6% más de PIB.

En la medida que el aumento de los costes laborales unitarios de 1999 a 2011 fue mayor que la de los precios de exportación, tal y como muestra el Gráfico 2, su capacidad explicativa de las cuotas de exportación es menor. Dados los resultados sintetizados en el Gráfico 4, el análisis de los datos a nivel empresa será clave de cara a establecer la importancia de otros aspectos determinantes de la competitividad no relacionados con el precio (que son los que explican las variaciones en s_t^x), entre ellos, la calidad del producto o de los servicios de distribución y venta, y la relevancia de reasignar eficientemente los recursos entre sectores y empresas (Rodríguez-Crespo et al., 2012).

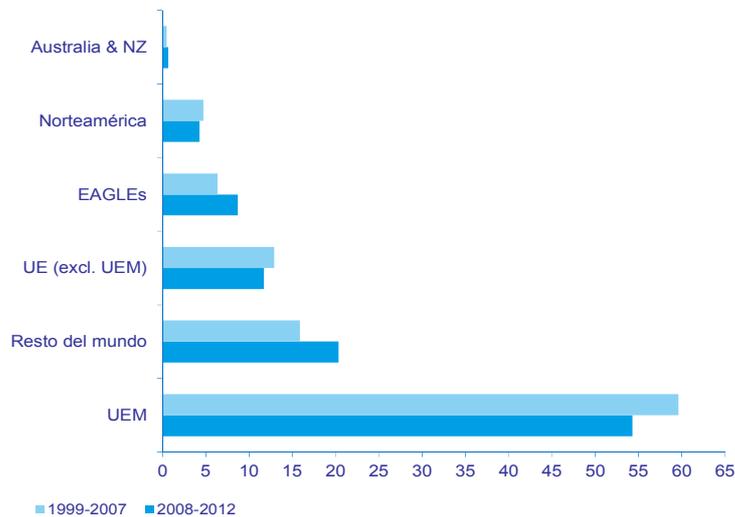
Cuadro 1: Descomposición acumulada de la cuota mundial de exportaciones de bienes y servicios entre el componente de precios relativos y el residuo, 1999-2011.

	Cuota	Precio	Residuo
<i>Holanda</i>	-6.4	-9.8	3.4
<i>España</i>	-8.9	-14.9	6.0
<i>Alemania</i>	-12.2	10.9	-23.1
<i>Irlanda</i>	-13.6	1.6	-15.2
<i>Austria</i>	-15.0	1.2	-16.2
<i>Portugal</i>	-19.5	-9.1	-10.4
<i>Dinamarca</i>	-19.6	-11.3	-8.3
<i>Grecia</i>	-19.6	-19.6	0.0
<i>Suecia</i>	-20.6	9.8	-30.4
<i>Finlandia</i>	-30.8	11.8	-42.6
<i>EE.UU.</i>	-31.9	14.9	-46.7
<i>Italia</i>	-32.1	-19.4	-12.7
<i>Japón</i>	-36.1	26.1	-62.2
<i>Canadá</i>	-38.9	-31.5	-7.4
<i>Reino Unido</i>	-39.2	14.1	-53.3
<i>Francia</i>	-40.5	6.3	-46.8

Fuente: Elaboración propia

Si bien la evolución del patrón de crecimiento sectorial en bienes no comercializables y con un elevado aumento de sus CLUs no favoreció especialmente el crecimiento de las exportaciones (como hubiera sido en el caso de moderación agregada de los CLUs que hubiera propiciado un mejor comportamiento en los precios relativos de las exportaciones como el observado en otros países europeos como Alemania), al menos no impidió la consolidación de una base empresarial exportadora, apoyada en las corporaciones de mayor tamaño, altamente productivas en su sector, y que diferenciaron sus productos o servicios en los mercados internacionales. Este segmento del tejido productivo es clave a la hora de explicar el buen desempeño de las exportaciones como elemento compensador del crecimiento económico durante las peores fases de la crisis. De este modo, la recuperación de las exportaciones de bienes ha afectado a un número muy amplio de sectores. Asimismo, los patrones de diversificación geográfica característicos del período pre-crisis comienzan a reorientarse hacia la penetración en mercados emergentes y de rápido crecimiento (EAGLEs), como puede observarse en el Gráfico 5. Desde la perspectiva de los países industrializados, la creciente demanda proveniente del mundo emergente supone una oportunidad inigualable para aquellas empresas capaces de adaptar sus productos y penetrar en mercados caracterizados por un nivel creciente de renta per cápita y el aumento de la clase media en cientos de millones de personas.

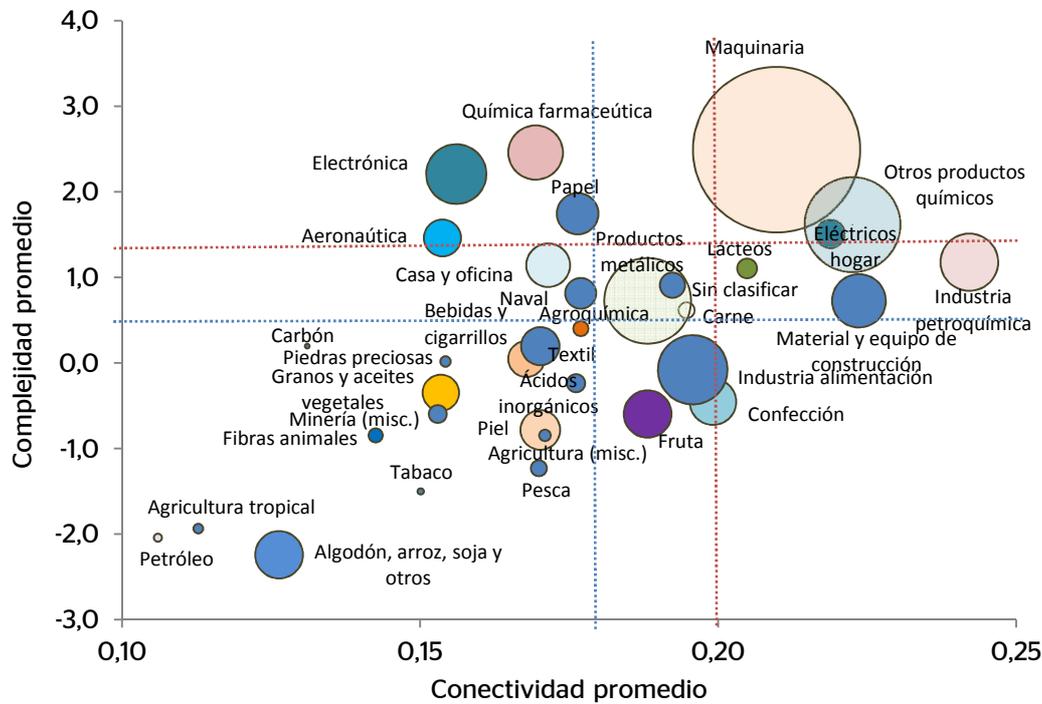
Gráfico 5: *Composición de las exportaciones de bienes por principales áreas geográficas, en porcentaje.*



En el contexto actual, la recuperación económica y el crecimiento a medio y largo plazo dependerán de la eficiencia en la reasignación de los recursos productivos de los sectores menos dinámicos y competitivos hacia aquellos con mayor potencial de crecimiento y que presentan una mayor competitividad internacional. En este sentido, España cuenta con la ventaja de ser una de las economías con un sector exportador de los más diversificados del mundo tanto en lo que se refiere a la variedad de los productos como al número de países a los que exporta (Hausmann et al., 2011). Utilizando la metodología desarrollada por estos autores, el Gráfico 6 muestra la participación promedio de los distintos sectores de bienes en las exportaciones españolas durante el período 1999-2011 de acuerdo a sus niveles de complejidad y conectividad mundiales. El índice de complejidad de un sector es mayor cuanto menor es el número de países capaces de exportar esos bienes y mayor es la diversidad productiva de esos países. La proximidad o conectividad es una medida de la distancia media de cada sector a cada uno de los distintos tipos de productos exportados a nivel mundial. Cuanto mayor es la conectividad mayor es la capacidad de un sector de extender la exportación de bienes a otros sectores en los que se puede utilizar el conocimiento ya acumulado en ese sector. Por lo tanto, los países con mayor ventaja internacional en términos de diversificación productiva son aquellos con un mayor peso de sus exportaciones en sectores más complejos y de mayor conectividad.

En el Gráfico 6 se han representado las medias ponderadas de complejidad y conectividad de España (líneas rojas) y el Mundo (líneas azules). La posición de España en ambos indicadores es mejor que la media mundial. Así, la complejidad media de las exportaciones españolas (1,32) más que duplica la de las exportaciones mundiales (0,57), mientras que su conectividad sectorial media (0,2) supera en más de un 10 por ciento a la media mundial (0,18). Entre los sectores mejor posicionados, con mayores niveles de complejidad y conectividad, destacan por su participación sobre las exportaciones españolas la maquinaria (33%), otros productos químicos (11%) y otros productos metálicos (8,9%). En la medida que la cuota de exportaciones españolas en el comercio de servicios (3,4% en 2011) es superior a la de bienes (1,7% en 2011), y que la mayor parte de las grandes empresas españolas mejor posicionadas a nivel mundial son empresas de servicios, todo hace pensar que, de disponer de la información necesaria para replicar el ejercicio del Gráfico 6 para las exportaciones de servicios los resultados serían incluso más favorables.

Gráfico 6: Complejidad y conectividad de las exportaciones españolas por sectores y participación sectorial en las exportaciones domésticas, bienes, 1999-2011.



Fuente: Elaboración propia a partir de Hausmann et al. (2011) y Datacomex

En la medida que la cuota de exportaciones españolas en el comercio de servicios (3,4% en 2011) es superior a la de bienes (1,7% en 2011), y que la mayor parte de las grandes empresas españolas mejor posicionadas a nivel mundial son empresas de servicios, todo hace pensar que de disponer de la información necesaria para replicar el ejercicio del Gráfico 6 para las exportaciones de servicios los resultados serían incluso más favorables.

3. La internacionalización en España desde la perspectiva empresarial

Los avances en la literatura económica reciente confirman que el comportamiento agregado de las exportaciones se determina a nivel microeconómico, tanto por el número de empresas exportadoras relativo al número total de empresas (*margen extensivo*) como por el valor de las ventas al exterior en relación al total de ventas de las empresas exportadoras (*margen intensivo*). En el caso de la economía española, identificar las características subyacentes al esfuerzo exportador de las últimas décadas es fundamental para entender el buen desempeño de las exportaciones como elemento compensador durante las peores fases de la crisis, así como

elemento impulsor del crecimiento a medio y largo plazo. El conocimiento de estas características pone de manifiesto los retos a abordar de cara a corregir los desequilibrios externos.

De acuerdo a la base de datos compilada por el Banco de España (2011), el tejido productivo doméstico se caracteriza por la presencia de un porcentaje relativamente pequeño de empresas exportadoras. En concreto, sólo un 12% de las empresas españolas exportó bienes y un 9% exportó servicios no turísticos durante el período 2001-2011. A esta característica se añade un grado de concentración notable: el 1 por ciento de las empresas con mayor volumen exportador acapara el 67 por ciento del total de las exportaciones, y la cifra asciende al 93 por ciento si se considera el 10 por ciento de las empresas.

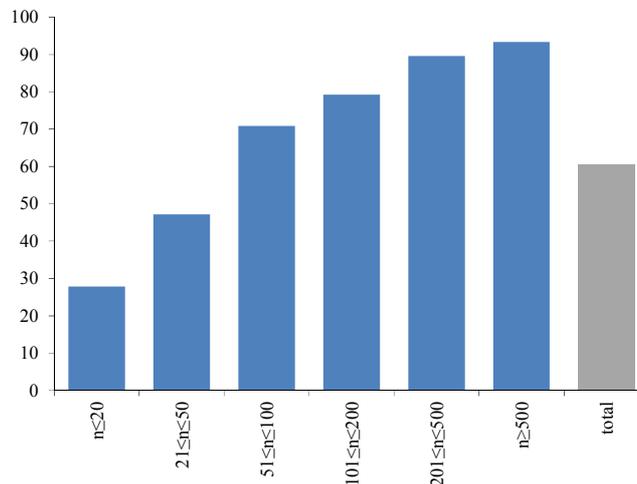
Tras el bajo porcentaje de empresas exportadoras en España subyace, por un lado, la excesiva atomización de las empresas españolas, de manera que el número de empresas totales es comparativamente muy elevado en relación al tamaño de la economía. En otras palabras, el problema no es tanto que haya pocas empresas que exportan (aunque esta estadística también es mejorable) como que hay demasiadas empresas de reducido tamaño incapaces de exportar. Por otro, el efecto selección del comercio exterior. En concreto, el efecto selección implica que únicamente aquéllas empresas que superan un determinado nivel o *umbral* de productividad se encuentran en posición de abordar los costes fijos derivados de la entrada en nuevos mercados y de sobrevivir a las presiones competitivas (Melitz, 2003). La evidencia empírica internacional muestra la pronunciada heterogeneidad intra-industrial que se observa en las medidas de productividad empresarial (Syverson, 2004, Hsieh y Klenow, 2009). De este modo, el umbral de productividad que marca la selección en la exportación se sitúa muy por encima de la productividad media del tejido empresarial, bien se mida ésta utilizando el total de empresas de un país o circunscribiéndose al conjunto de empresas de una misma industria (Altomonte et al., 2012). Por lo tanto, un análisis del efecto selección en la exportación ha de tener en consideración la heterogeneidad intra-industrial, orientándose a identificar los factores que incrementan el número de empresas capaces de superar el umbral de productividad dentro de cada industria e internacionalizarse.

Posiblemente, el factor relacionado con la internacionalización sobre el que más ha incidido la literatura económica de la última década es el tamaño de empresa.⁵ A partir de los datos de la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE)*, elaborada anualmente por la

⁵ Bajo ciertas condiciones de distribución empresarial, las exportaciones agregadas se aproximan bien mediante las exportaciones de las empresas de mayor tamaño (Di Giovanni y Levchenko, 2010), hecho que manifiesta la importancia que toma esta variable en la literatura reciente.

Fundación SEPI y circunscrita al sector de manufacturas en España, el Gráfico 7 ilustra la asociación positiva entre propensión a exportar y tamaño de empresa presente en la muestra.

Gráfico 7: *Porcentaje de empresas exportadoras por tamaño de empresa, promedio 1990-2010.*



Nota: n hace referencia al número de empleados

Fuente: Elaboración propia a partir de ESEE, Fundación SEPI.

Este resultado refleja el hecho de que las empresas más grandes tienen una productividad del trabajo más elevada que las empresas más pequeñas. Utilizando datos del sector industrial en 2005 publicados por la OCDE (2008), en el Cuadro 2 se observa claramente que las empresas españolas de más de 250 trabajadores muestran una productividad del trabajo que es un 65 por ciento superior a la media, mientras que las empresas de menor tamaño presentan una productividad que es aproximadamente la mitad de la media. Estas diferencias de productividad según el tamaño de la empresa también se observan en otros países, aunque con un rango de variación ligeramente menor. De hecho, si se supone que estas diferencias existentes entre las empresas industriales españolas pueden extrapolarse a otros sectores productivos, utilizando datos agregados de productividad del trabajo comparables entre países se obtiene que una parte de la menor productividad agregada del trabajo en España se explica por el elevado porcentaje del empleo ocupado en pequeñas y medianas empresas (efecto composición) y que las grandes empresas españolas son tan productivas como sus homólogas de EE.UU.

Cuadro 2: *Productividad del trabajo en la industria, 2005.*
Por tamaño de las empresas y como porcentaje de la media (=100).

	1-9	10-19	20-49	50-249	250+
Francia	59.1	73.3	81	86	126
Alemania	49.8	58.1	74.3	88.7	122.5
Italia	54	81.6	99	122.1	146.2
España	53.4	67.7	77.6	101.4	165.5
Reino Unido	74.5	74.4	81.4	90.1	122
EE.UU.	54.1	4.8	53.8	68.3	129.8

Fuente: OCDE (2008)

Para EE.UU. (2003) los grupos son 1-9, 10-19, 20-99, 50-199, 100-499 y 500+

Si bien el tamaño es una característica empresarial determinante en los procesos de internacionalización, cabe señalar que no es la única (Navaretti et al., 2010). La innovación, la disponibilidad de canales específicos de financiación, la política de dirección y recursos humanos o la estructura de la propiedad, son factores de cuya composición equilibrada y contenido adecuado depende el crecimiento de la empresa y el éxito en el proceso de expansión internacional (Altomonte et al., 2012). Una vez se analiza un conjunto amplio de variables, los resultados empíricos sugieren que, en promedio, las empresas exportadoras cuentan con una serie de características distintivas, vinculadas a una mayor competitividad, si se comparan con las características de las empresas no exportadoras. En concreto, además de ser significativamente más grandes, el Cuadro 3 muestra que las empresas exportadoras presentan niveles de productividad real y de capital físico real por empleado superiores, dependen en mayor medida de trabajadores cualificados en su estructura productiva, y son más proclives a invertir en actividades de I+D y en adopción de tecnología extranjera. En promedio, alrededor del 80% de las empresas que reportaron innovaciones en el año, bien en producto bien en proceso, fueron además exportadoras durante el año.

Cuadro 3: Características de las empresas en el sector manufacturero en España: exportadoras frente a no exportadoras, promedio 1990-2010.

(mediana de la distribución)	Exportadoras	No exportadoras
Tamaño (a)	167	21
Productividad (valor añadido por empleado) (b)	33.2	20.2
Productividad (producción por empleado) (b)	104.7	48.8
Capital físico por empleado (b)	31.4	12.3
Innovación:		
Empleados de alta cualificación (%) (c)	3.6	0
Empleados de cuello blanco (%)	28.6	21.4
I+D y adopción tecnológica (d)	24	0
Estructura de propiedad:		
Participación de capital extranjero* (%) (e)	26.3	3.1
Competencia de mercado:		
Cuota en el mercado principal* (%)	14.3	7.9
Financiación:		
Deuda a largo plazo sobre fondos propios (f)	2.8	5.8
Coste real medio de la deuda a largo plazo (%) (g)	4	4.8
Tasa de empleo temporal (%)	9.3	12.9

Notas: Los datos de empleo, productividad, capital físico, competencia y financieros comienzan en 1991; (a) Número medio de empleados durante el año; (b) calculado mediante la metodología del inventario permanente, en volumen y miles de euros por empleado; (c) la denominación hace referencia a ingenieros y licenciados, en porcentaje del total de empleados; (d) gasto en I+D e importaciones de servicios tecnológicos, miles de euros; (e) capital extranjero en el capital social de la empresa; (f) deuda con instituciones financieras; * el estadístico utilizado en todo el análisis es la media.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de ESEE, Fundación SEPI.

Desde el punto de vista de la estructura de la propiedad, un rasgo diferenciador importante se refiere a la entrada de capital extranjero en el tejido manufacturero español. De acuerdo a los datos de la ESEE, la participación extranjera en empresas exportadoras es, en promedio, cerca de nueve veces la participación extranjera en empresas no exportadoras (26,3% frente a 3,1%). Asimismo, el disfrute de una mayor cuota en el mercado doméstico se explicaría por el efecto salida de las empresas menos productivas propiciado por la liberalización comercial (Bernard and Jensen, 1999, Trefler, 2004, Corcos et al., 2012).

En relación a la forma de financiar sus actividades, la evidencia recogida en el Cuadro 3 muestra que las empresas exportadoras dependen en menor medida de la deuda a largo plazo contraída con las instituciones financieras, a la vez que disfrutaban, en promedio, de un coste real de financiación a largo plazo inferior. Por último, los datos de la ESEE ponen de manifiesto la mayor tasa de temporalidad entre aquéllas empresas que no exportaron.

Cuadro 4: Características de las empresas por sectores manufactureros: exportadoras frente a no exportadoras, promedio 1990-2010.

(cálculos realizados a partir de la mediana de la distribución)	Tamaño	Productividad (basada en VA)	Productividad (basada en producción)	Stock de K por empleado	Empleados de alta cualificación	Empleados de cuello blanco
	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Diferencia</i>
Industria cárnica	154	1.4	1.7	1.9	2.7	2.7
Productos alimenticios y tabaco	201	1.8	3.2	2.9	3.7	-4.7
Bebidas	-72	1.3	1.4	1.3	3.7	-2.0
Textiles y confección	88	1.7	2.5	2.9	1.7	10.6
Cuero y calzado	9	1.3	2.0	2.2	0	5.9
Industria de la madera	54	1.3	1.3	1.8	1.3	1.3
Industria del papel	157	1.9	2.0	1.9	4.3	2.8
Artes gráficas	31	1.5	1.6	2.0	2.5	3.9
Química y farmacéutica	243	1.9	1.9	2.6	2.8	7.1
Productos de caucho y plástico	115	1.7	2.2	2.3	3.8	6.1
Productos minerales no metálicos	190	1.3	1.2	1.6	3.0	1.1
Metales férreos y no férreos	270	2.0	3.0	4.2	2.4	7.4
Productos metálicos	86	1.6	2.3	2.7	2.9	3.8
Máquinas agrícolas e industriales	87	1.6	2.0	2.2	4.2	14.1
Informática, electrónica y óptica	174	1.3	1.3	3.5	4.5	14.7
Maquinaria y material eléctrico	220	1.5	1.9	3.3	3.9	8.8
Vehículos de motor	293	1.8	2.2	4.2	3.2	7.8
Otro material de transporte	192	1.9	2.7	3.6	4.0	10.7
Industria del mueble	22	1.4	1.5	1.8	1.7	4.2
Otras industrias manufactureras	26	1.2	1.7	1.9	1.7	4.7

	I+D y adopción	Propiedad extranjera	Cuota de mercado	Ratio de deuda a largo plazo	Coste de la deuda a largo plazo	Temporalidad
	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>
Industria cárnica	0	1.8	0.9	-4.6	-1	0.8
Productos alimenticios y tabaco	17	7.3	1.7	2.0	0	0.9
Bebidas	9	2.7	0.7	6.0	-2	1.0
Textiles y confección	0	10.5	3.1	2.9	-1	0.5
Cuero y calzado	0	2.0	2.2	4.3	0	1.0
Industria de la madera	0	70.7	2.2	1.2	0	0.9
Industria del papel	0	6.8	2.8	-0.7	0	0.9
Artes gráficas	0	5.3	1.6	0.1	-1	1.0
Química y farmacéutica	579	3.5	2.2	0.0	-1	0.9
Productos de caucho y plástico	14	13.7	2.3	-8.2	-1	0.6
Productos minerales no metálicos	0	6.1	1.3	-2.0	-1	0.9
Metales férreos y no férreos	112	5.6	1.7	-12.1	0	0.7
Productos metálicos	0	11.1	2.3	-7.1	0	0.7
Máquinas agrícolas e industriales	99	10.9	2.0	-3.2	-1	0.6
Informática, electrónica y óptica	487	4.6	1.5	1.0	-1	0.6
Maquinaria y material eléctrico	188	6.9	1.6	-1.9	-1	0.4
Vehículos de motor	387	6.0	1.4	-1.6	1	0.9
Otro material de transporte	224	19.0	1.0	-0.5	-1	0.3
Industria del mueble	0	32.1	2.1	-1.0	-1	1.0
Otras industrias manufactureras	0	4.1	2.1	-6.1	-1	1.3

Notas: Las definiciones de las variables y unidades de medida se encuentran en el Cuadro 1. Clasificación sectorial basada en CNAE-09.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de ESEE, Fundación SEPI

Un análisis intra-industrial de las características distintivas asociadas a las empresas exportadoras confirma las conclusiones obtenidas a nivel agregado. Si bien, tal y como se desprende de la evidencia resumida en el Cuadro 4, el grado de heterogeneidad intra-industrial es significativo. A modo ilustrativo, en al menos cinco sectores, la diferencia entre las medianas de tamaño de las empresas exportadoras y no exportadoras asciende a más de 200 empleados. Asimismo, las empresas exportadoras de la mitad de los sectores registran una productividad (producción real por empleado) dos o, inclusive, tres veces superior a la productividad de las empresas que no exportaron en el sector correspondiente.

A continuación, se presenta un análisis más formal del posible efecto de cada variable empresarial en la propensión a exportar.⁶ La identificación de los determinantes que hacen más probable la exportación es crucial tanto para evaluar el continuo proceso de internacionalización en el que la economía española se embarcó con la entrada en el mercado común como para delimitar el ámbito de actuación de política económica de cara a incentivar tal proceso. En línea con la literatura empírica reciente sobre los determinantes de la exportación (Greenaway et al., 2007, Berman y Héricourt, 2010, Minetti y Zhu, 2011), se formula un modelo probit sobre la probabilidad de exportación de la empresa i en el año t . La especificación en forma reducida sería, concretamente:

$$Export_{it} = \alpha + X'_{kit} \beta_k + \mu_{jt} + \varphi_{reg} + u_{it}, \quad (2)$$

en donde $Export_{it}$ es una variable dummy igual a 1 si la empresa exportó en el año t , y a 0 si no lo hizo; X'_{kit} es un vector de k variables control; μ_{jt} es una variable interacción industria×año, que capta un posible efecto diferencial del ciclo económico en cada sector j ; φ_{reg} es una variable artificial regional que capta la heterogeneidad inobservada de tener el primer establecimiento en una región determinada; y u_{it} es un error aleatorio de distribución normal estandarizada. El modelo probit se estima por máxima verosimilitud para el conjunto de la muestra.

El Cuadro 5 presenta los resultados de la estimación de la ecuación (2) tras contrastar especificaciones alternativas y eliminar los regresores no significativos. Los resultados cualitativos de esta primera aproximación a la propensión a exportar señalan que la probabilidad de exportación se eleva con el tamaño de la empresa, el stock de capital real por trabajador, la inversión en I+D y en adopción tecnológica, la utilización de trabajadores cualificados, la competencia en el mercado principal, y la participación de capital extranjero en el capital social de la empresa. Además, la probabilidad de exportación se incrementa si, durante el año, la empresa reporta innovaciones de producto y si diversifica su producción a más de un producto. Por el contrario, la probabilidad de exportación disminuye con el ratio de deuda bancaria a largo plazo sobre fondos propios, resultado coherente con la literatura reciente que enfatiza la importancia de una situación financiera saneada de cara a enfrentar los

⁶ El análisis que se presenta a continuación se enfoca en los determinantes de la probabilidad de exportación para el conjunto de la muestra, por lo tanto, no tiene como objeto la estimación de la probabilidad de transición por parte de la empresa desde un estado no exportador, en $t=0$, a un estado exportador, en $t=1$.

costes fijos asociados a la entrada en la exportación (Manova, 2008, Berman y Héricourt, 2010, Chor y Manova, 2012, Altomonte et al., 2012).

Cuadro 5: *Propensión a exportar de las empresas manufactureras en España, promedio 1990-2010.*

	Coefficientes	Efectos marginales
Tamaño (a)	0,396*** (0,022)	0,050*** (0,003)
Capital físico por empleado (a)	0,146*** (0,021)	0,018*** (0,003)
I+D y adopción (a)	0,043*** (0,013)	0,005*** (0,002)
Empleo cuello blanco (b)	0,427*** (0,123)	0,054*** (0,015)
Cuota de mercado (b)	-0,408*** (0,091)	-0,052*** (0,012)
Capital extranjero (b)	0,343*** (0,057)	0,043*** (0,007)
Ratio deuda bancaria largo plazo	-0,004* (0,002)	-0,001*** (0,000)
Innovación en producto (c)	0,159*** (0,039)	0,020*** (0,005)
Diversificación productiva (d)	-0,135*** (0,051)	-0,017*** (0,007)
<i>Pro memoria:</i>		
Número de observaciones	10376	
Pseudo R2	0.25	
Wald chi2(45)	1427.4	
Prob > chi2	0.000	

Notas: (a) en logs; (b) en tanto por uno; (c) dummy que toma el valor 1 si la empresa obtiene innovaciones en producto durante el año y 0 si no las obtiene; (d) dummy que toma el valor 1 si la empresa no diversifica su producción, en concreto, reporta un único producto a 3 dígitos en CNAE-09 y 0 si la empresa diversifica su producción, en concreto, reporta más de un producto a 3 dígitos en CNAE-09. Entre paréntesis, se reportan los errores estándares robustos; * indica significatividad al 10%, ** indica significatividad al 5%, y *** indica significatividad al 1%. Efectos marginales evaluados en la media. Período muestral: 1991-2010.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de ESEE, Fundación SEPI.

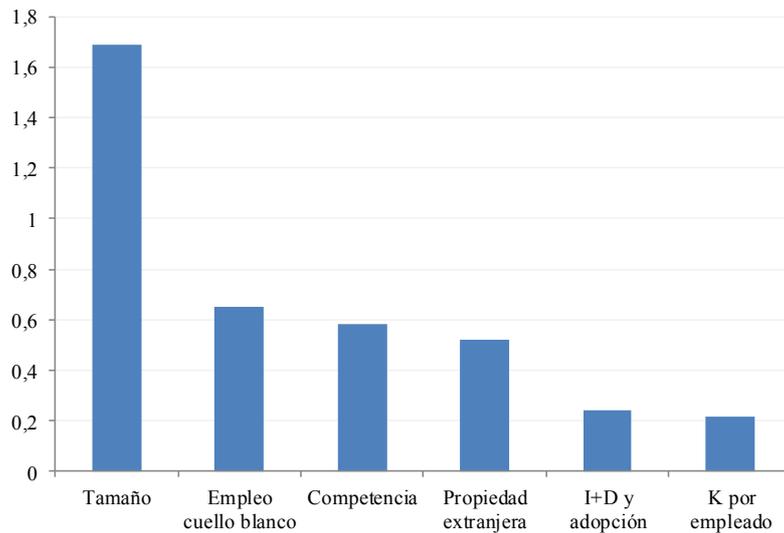
En línea con la literatura, los resultados presentados en el Cuadro 5 sugieren que un aumento del 1% en el tamaño empresarial incrementa la probabilidad de exportación un 5%.⁷ Asimismo, un aumento del 1% en el stock de capital real por empleado elevaría la probabilidad de exportación un 1,8%. Por su parte, la consecución de una innovación en producto en el año

⁷ A modo de ejemplo, Greenway et al. (2007) y Minetti y Zhu (2011) encuentran, respectivamente, un efecto positivo del tamaño empresarial sobre la propensión a exportar en una muestra de empresas de Reino Unido e Italia.

eleva la probabilidad de exportación en 2 puntos porcentuales y la diversificación productiva lo hace en 1,7 puntos porcentuales, señalando la importancia de la estrategia productiva a nivel empresa de cara a incentivar su internacionalización.

A partir de los resultados del Cuadro 5, el Gráfico 8 presenta la probabilidad de exportación derivada de escenarios alternativos de incremento de las principales variables explicativas a partir de su valor mediano (medio, si corresponde) muestral. De este modo, un incremento de 10 trabajadores en la mediana muestral del tamaño empresarial (en concreto, de 50 a 60 trabajadores) elevaría un 1.69% la probabilidad de exportación. Por su parte, un aumento de 10 puntos porcentuales en la mediana muestral del empleo de cuello blanco incrementaría un 0,65% la probabilidad de exportación.

Gráfico 8: Efectos sobre la probabilidad de exportación de un cambio exógeno en cada determinante, en %.



Nota: Para cada simulación, el resto de los regresores se evalúan en la media.

Fuente: Elaboración propia a partir de ESEE, Fundación SEPI.

Un efecto cuantitativamente parecido se obtendría de un aumento de la competencia, propiciado por una reducción en la cuota de mercado media de 10 puntos porcentuales, y de un incremento de la participación extranjera en las empresas españolas, a raíz de un aumento de 10 puntos porcentuales en la participación promedio. Adicionalmente, elevar un 50% el gasto medio muestral en I+D y adopción tecnológica incrementaría un 0,24% la probabilidad de exportación, efecto similar al de aumentar la mediana del stock de capital físico por empleado un 10%. Teniendo en cuenta el carácter ilustrativo de estas cifras –por ejemplo, no tienen en

consideración cómo se distribuiría el gasto adicional en I+D entre las empresas y, por lo tanto, el posible efecto diferencial sobre la probabilidad de exportación- la variable tamaño se perfila como especialmente relevante para profundizar en el proceso de internacionalización desde el punto de vista de la decisión empresarial. En conjunción con esta variable, la inversión en stock de capital físico por empleado y el gasto en I+D y adopción tecnológica son factores sobre los que la empresa puede incidir sin que exista un límite establecido *ex ante*, más allá del que señalen las decisiones óptimas de expansión empresarial.

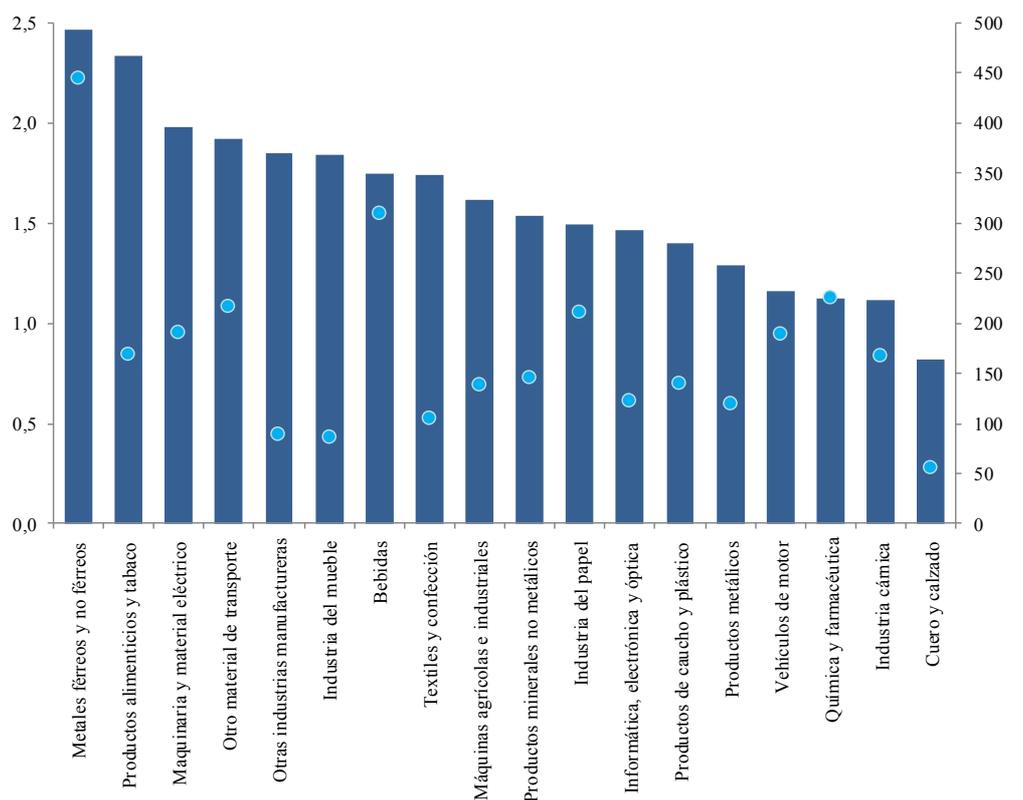
Una vez analizados los principales factores empresariales que afectan al *margen extensivo* de las exportaciones, se traslada el enfoque a la forma más compleja de internacionalización: la inversión extranjera directa (IED) en el exterior. Para una muestra de empresas del sector manufacturero de siete países europeos, Altomonte et al. (2012) concluyen que la correlación positiva entre la productividad total de los factores (PTF) y la IED es superior a la correlación positiva entre la PTF y otras formas más sencillas de internacionalización, como son la exportación y la importación. Esta observación sugiere que aquéllas empresas que realizan IED aúnan la combinación idónea de características, entre ellas la mayor productividad del tejido empresarial, haciendo de la expansión internacional un proceso estable y exitoso.

En este sentido, es importante explorar las cualidades que caracterizan a las empresas españolas que realizan IED en el exterior, empresas punteras desde la perspectiva de internacionalización. La *Encuesta sobre Estrategias Empresariales* dispone de información anual de IED en el exterior desde el año 2000 a raíz de una variable categórica que indica si la empresa tiene participación en el capital social de otras empresas localizadas en el extranjero. En promedio para el conjunto de la muestra, un 13,3% de empresas declaró su participación en la estructura de la propiedad de una empresa localizada en el exterior. Más aún, el 97% de las empresas que declaró participar en empresas extranjeras fueron, además, exportadoras en el año, si bien únicamente el 20,1% de las empresas exportadoras declaró realizar IED en el exterior.

El Gráfico 9 establece un ranking de sectores manufactureros de acuerdo a la ratio de la productividad real - calculada como el valor real de la producción por empleado - del conjunto de empresas que realizan IED en el exterior sobre la productividad real de las empresas que no realizan IED en el exterior. El ranking pretende dar una primera idea de aquéllos sectores en los que la estrategia de internacionalización vía IED está correlacionada con la ventaja empresarial asociada a un diferencial de productividad significativo. De acuerdo con esta clasificación, destaca el sector de metales férreos y no férreos, tanto por la elevada brecha de productividad

como por el nivel de productividad del sector. Con la excepción de cuero y calzado, el ratio de productividad del resto de sectores se sitúa por encima de 1, en muchas ocasiones de forma holgada.

Gráfico 9: Clasificación sectorial de las empresas que realizan IED frente a las que no realizan IED en el exterior: ratios y valor de la productividad real, período 2000-2010.



- Ratio de productividad real de empresas con IED sobre empresas sin IED en el exterior (cálculos a partir de las medianas) (eje izqdo.)
- Productividad real de las empresas con IED en el exterior (mediana del valor de la producción por empleado; miles de euros) (eje dcho.)

Nota: La clasificación excluye Artes gráficas e Industria de la madera, dado que, por falta de datos completos, no se pudo evaluar la productividad real entre las empresas que realizan IED.

Fuente: Elaboración propia a partir de ESEE, Fundación SEPI.

Finalmente, el Cuadro 6 resume las características asociadas a las empresas que tienen stock de IED en el exterior en relación a las empresas que no lo tienen. En la mayoría de los sectores destaca, especialmente, la diferencia en las medianas de tamaño empresarial y de gasto en I+D y adopción, dos variables que *ex ante* podrían considerarse relevantes para explicar la decisión de participar en el capital social de una empresa localizada en el extranjero. Si bien, la conclusión más precisa que se puede extraer de la evidencia recogida en el Cuadro 6 es la

pronunciada heterogeneidad intra-industrial existente entre las empresas que tiene participación en empresas extranjeras frente a las que no la tienen, tal que las empresas internacionalizadas vía IED tienden a registrar valores más elevados en los indicadores asociados a la competitividad.

En resumen, los factores clave, circunscritos al ámbito de decisión de la empresa, que han dado forma y fondo al proceso de internacionalización en España se podrían recoger en dos rúbricas fuertemente interconectadas. Por un lado, se encuentran las decisiones sobre los factores de producción, tal y como son el tamaño de empresa, la inversión en capital físico, la calidad del capital humano empleado y el gasto en I+D y en adopción de tecnología extranjera. Por otro, se encuentran las decisiones sobre estrategias de mercado y financiación, tal y como son los esfuerzos por la diversificación productiva y la innovación sobre el producto ya comercializado, la búsqueda de financiación alternativa a la disponible en los canales bancarios tradicionales, incluida la participación de capital extranjero, y la expansión vía inversión directa en el exterior. El alcance de una combinación benigna de todas estas características ha retroalimentado el proceso de internacionalización, dando lugar a empresas de elevada productividad y presencia en sus respectivos mercados de actuación.

Cuadro 6: Características de las empresas por sectores manufactureros: realizan IED frente a no realizan IED en el exterior, promedio 2000-2010.

(cálculos realizados a partir de la mediana de la distribución)	Tamaño	Productividad (basada en VA)	Productividad (basada en producción)	Stock de K por empleado	Empleados de alta cualificación	Empleados de cuello blanco
	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Diferencia</i>
Industria cárnica	454	1.4	1.1	1.6	2.4	6.2
Productos alimenticios y tabaco	438	1.8	2.3	2.1	4.5	7.6
Bebidas	358	1.4	1.7	0.8	-0.2	-1.9
Textiles y confección	258	1.6	1.7	3.0	3.2	9.9
Cuero y calzado	25	1.1	0.8	0.6	6	2.8
Industria de la madera	69			2.0	4.0	-2.5
Industria del papel	274	1.6	1.5	1.6	1.5	7.1
Artes gráficas	291			0.9	6.8	21.2
Química y farmacéutica	219	1.5	1.1	1.0	1.9	7.2
Productos de caucho y plástico	222	1.3	1.4	1.4	1.5	6.9
Productos minerales no metálicos	477	1.7	1.5	2.7	3.2	8.7
Metales férreos y no férreos	225	1.8	2.5	1.5	1.5	3.2
Productos metálicos	226	1.3	1.3	2.3	2.5	3.5
Máquinas agrícolas e industriales	194	1.3	1.6	1.6	1.8	8.8
Informática, electrónica y óptica	192	1.1	1.5	1.1	7.0	24.2
Maquinaria y material eléctrico	376	1.4	2.0	1.8	2.0	4.1
Vehículos de motor	241	1.1	1.2	1.5	2.9	4.2
Otro material de transporte	1412	1.5	1.9	2.0	7.3	26.0
Industria del mueble	416	1.9	1.8	2.2	5.1	14.2
Otras industrias manufactureras	363	1.3	1.8	1.8	-0.6	3.3

	I+D y adopción	Propiedad extranjera	Cuota de mercado	Ratio de deuda a largo plazo	Coste de la deuda a largo plazo	Temporalidad
	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>	<i>Ratio</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Diferencia</i>	<i>Ratio</i>
Industria cárnica	346	2.4	2.0	0.1	-1	2.0
Productos alimenticios y tabaco	350	3.3	2.3	1.3	-1	0.7
Bebidas	343	1.4	1.2	10.9	0	1.6
Textiles y confección	234	6.9	3.6	8.0	-1	1.5
Cuero y calzado	57	10.5	1.3	10.8	-1	0.5
Industria de la madera	0	8.7	1.7	-2.1	-2	0.9
Industria del papel	234	2.4	2.5	-4.9	0	1.2
Artes gráficas	0	6.0	2.4	-11.9	-1	2.1
Química y farmacéutica	1149	0.7	1.5	0.0	1	2.0
Productos de caucho y plástico	379	1.7	3.1	-3.4	0	1.1
Productos minerales no metálicos	447	4.6	2.1	-1.3	-1	1.2
Metales férreos y no férreos	707	1.9	2.0	-5.5	-1	1.2
Productos metálicos	333	4.1	2.1	-5.4	0	1.1
Máquinas agrícolas e industriales	629	2.4	1.8	-2.2	0	1.8
Informática, electrónica y óptica	1556	1.3	1.0	2.9	-1	1.6
Maquinaria y material eléctrico	546	1.4	2.3	0.0	-1	1.7
Vehículos de motor	1802	1.6	1.2	2.3	0	1.3
Otro material de transporte	19237	3.5	0.7	-2.0	-1	1.2
Industria del mueble	346	7.0	2.1	9.0	-2	0.8
Otras industrias manufactureras	30	1.2	1.6	-3.2	-2	

Notas: Las definiciones de las variables y unidades de medida se encuentran en el Cuadro 1. Clasificación sectorial basada en CNAE-09.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de ESEE, Fundación SEPI

4. Política económica e internacionalización de las empresas españolas

Abordar el estudio del proceso de internacionalización de una economía - y en consecuencia su competitividad - desde una perspectiva desagregada implica, en buena medida, enfocar las recomendaciones de política económica tanto al ámbito macro como al microeconómico. Las políticas de internacionalización de la empresa española deben formar parte de una estrategia de crecimiento a medio y largo plazo con medidas de crecimiento efectivas y creíbles. En este sentido, el Programa Nacional de Reformas es un excelente vehículo para aglutinar las medidas de este plan estratégico.

Desde una perspectiva agregada, el marco institucional de funcionamiento de la economía ha de esforzarse en mejorar continuamente el entorno en el que se mueven las empresas, lo que vale tanto para las que exportan como para las que no, en una doble vertiente: los mercados de factores productivos (mercados de trabajo y de capitales y acceso a nuevas tecnologías e innovaciones productivas) y los mercados de bienes y servicios.

Por lo que respecta al mercado de trabajo, la reciente reforma laboral ha supuesto un avance considerable al poner a disposición de las empresas mecanismos de utilización del factor trabajo más flexibles y eficientes. Una vez dado este salto discreto es necesario realizar un seguimiento continuo de la implantación de la reforma del mercado de trabajo, prestando especial atención a su funcionamiento entre las empresas exportadoras y aquellas en las se realiza la inversión extranjera directa, con la finalidad de detectar aquellas disfunciones del mercado de trabajo español que sigan constituyendo una desventaja para competir con otros países en los mercados internacionales.

En cuanto a las recomendaciones en el ámbito de los mercados de capitales, dada la importancia que tiene financiar la actividad de comercio exterior desde que las empresas empiezan a producir hasta que terminan cobrando de sus importadores extranjeros y los riesgos financieros en los que incurrir, es necesario adoptar medidas de incentivación del crédito a las empresas exportadoras y a la internacionalización de las PYMES. Una vía es reforzar el papel del CESCE, mediante seguros de crédito y programas de co-riesgos con entidades financieras. Un menor consumo de capital de las entidades bancarias (en línea, por ejemplo, con la propuesta del Parlamento Europeo en CRD4) por parte de determinadas líneas de financiación ligadas a la actividad exportadora incentivaría el crédito a las mismas. De la misma manera el fomento de las sociedades de garantía recíproca a través de garantías públicas apropiadas permitiría diversificar el riesgo de la financiación a la actividad exportadora. Adicionalmente, dada la excesiva dependencia de la financiación bancaria por parte de las empresas españolas, que al igual que en otros países europeos es muy superior a la observada en

Estados Unidos, es necesario incentivar otras formas complementarias de financiación. En este sentido, las titulaciones y/o emisiones de bonos de agrupaciones de PYMES exportadoras podría ser una forma muy efectiva de mejorar su acceso a los mercados de capitales, al beneficiarse de las ventajas de emisiones de carteras de mayor tamaño y con un riesgo mucho más diversificado. Otra desventaja relativa de las empresas españolas en comparación a otros competidores internacionales que necesita reducirse con los incentivos y políticas adecuadas es la escasa implantación y alcance de las sociedades de capital riesgo, fundamental en los estadios iniciales de la actividad exportadora de muchas empresas. El apoyo financiero y de la administración que acaba de describirse es especialmente relevante en el caso de promoción de *start-ups* e incubadoras orientadas al comercio exterior.

La mejora del entorno económico y regulatorio resulta fundamental tanto en el funcionamiento de los mercados de factores como de productos. De acuerdo con el ranking de *Doing Business*, España ocupaba el puesto 44 en 2012 pero bajaba al 55 en las facilidades de comercio exterior. Obviamente, además de esa categoría, otras muchas resultan determinantes en la posición competitiva internacional de las empresas españolas. Por esta razón, España debería marcarse como objetivo estratégico cambiar todas las regulaciones necesarias para pasar a estar, por ejemplo, entre las 10 primeras economías en cada una de esas categorías en un plazo limitado de tiempo (por ejemplo un año). Uno de los ámbitos en los que este objetivo debe operar con especial intensidad es en la reducción de las cargas administrativas que imponen los distintos niveles de las AA.PP. a las empresas. Es necesario conseguir una regulación y una administración eficientes y ágiles, que promuevan la competencia entre empresas en un mercado único y faciliten al máximo su actividad económica y su proyección exterior. La existencia de una ventanilla única para las empresas con la que poder atender sus relaciones con todas las administraciones y agencias públicas debería ser un objetivo factible en un plazo razonable de tiempo, mediante la interconexión de sus diferentes plataformas informáticas.

Las regulaciones y marcos legales de funcionamiento de los mercados de factores y productos deben incluir incentivos para que las empresas aumenten su tamaño. En muchas ocasiones el marco regulatorio incluye discontinuidades injustificadas en el tratamiento de las empresas en función de su tamaño, que generan incentivos para mantener una estructura productiva excesivamente atomizada. Como se ha mostrado en las secciones anteriores, el tamaño es determinante crucial de la productividad del trabajo y una de las variables fundamentales para explicar la probabilidad de que una empresa exporte y su supervivencia en los mercados exteriores tras varios años. En este sentido, una manera de facilitar que las empresas ganen tamaño es mediante la uniformidad de las regulaciones en España,

aprovechando todas las ventajas de un mercado interior único, de la misma manera que éste ha sido uno de los objetivos a nivel de la UE. Por ejemplo, la evidencia muestra que la eliminación de barreras geográficas al establecimiento de grandes superficies comerciales facilita que las empresas comerciales ganen tamaño y puedan estar en condiciones de dar el salto a su internacionalización.

La administración pública no sólo debe eliminar barreras y obstáculos a la actividad empresarial sino que también debe promover activamente las exportaciones mediante el aprovechamiento de economías de escala en la mejora de la diplomacia económica e inteligencia exterior, a través de las oficinas comerciales y con una mayor coordinación y relación con las empresas españolas en el exterior.

De igual manera que la ventanilla única para las empresas españolas reduciría muchos costes administrativos, *Investing in Spain* (organismo actualmente dependiente del ICEX) debería funcionar como una ventanilla única para las empresas extranjeras que quieran invertir en España. Estas facilidades administrativas, junto con un tratamiento fiscal competitivo internacionalmente, deberían servir para aumentar la Inversión Extranjera Directa, puesto que ésta es una de las formas de incorporar los sectores productivos de un país en las cadenas mundiales de producción y, por lo tanto, de facilitar el proceso de internacionalización.

En el ámbito fiscal, la sustitución de cotizaciones sociales por imposición directa o devaluación fiscal (véase, por ejemplo, Boscá, Doménech y Ferri, 2012, Mooij y Keen, 2012, o Farhi, Gopinath y Itskhoki, 2011) es una forma de mejorar la competitividad a corto y medio plazo, con efectos similares a los de una devaluación del tipo de cambio, cuando éste no puede ser devaluado al pertenecer a un área monetaria. En el caso de la economía española, Boscá, Doménech y Ferri (2012) encuentran que un aumento del IVA (por ejemplo, dos puntos) acompañado de una disminución de las cotizaciones sociales (con efectos neutrales sobre los ingresos públicos) podría dar lugar a un aumento del 1,2% del empleo, del 0,93 del PIB y del 1,1% en las exportaciones después de dos años de su implantación. Otra reforma fiscal que podría plantearse es establecer un periodo transitorio (por ejemplo, cuatro años) de tipos marginales reducidos que incentiven atraer talento de otros países. El capital humano es a largo plazo el determinante fundamental de la productividad y, por lo tanto, de la posición competitiva de un país. Esta característica es aun más importante en las empresas que tienen que competir en los mercados internacionales.

Finalmente, en lo que respecta al capital tecnológico es necesario aprovechar las economías de escala en los procesos de I+D+i. Aunque la mayor parte de las inversiones en I+D

las realizan las grandes empresas, las mejoras en el capital tecnológico benefician también a las pequeñas y medianas empresas que se encuentran en procesos de expansión, pero que todavía no tienen tamaño suficiente como para acometer por sí solas estos procesos de innovación tecnológica, que pueden ser cruciales para conseguir una ventaja comparativa a nivel internacional. En este sentido, la posibilidad de que estas empresas puedan contratar estos servicios tecnológicos a institutos de gran tamaño especializados en proporcionar transferencia de conocimientos, tecnología e innovaciones resulta crucial. La experiencia alemana del Fraunhofer analizada por Comín, Trumbull y Yang (2011) constituye un excelente ejemplo de colaboración público-privada en el terreno de la innovación, por el cual las empresas alemanas de cualquier tamaño establecen regularmente proyectos con este organismo y sus institutos cuando se enfrentan a retos tecnológicos. Como destaca Hauser (2010), otros países se han beneficiado a través de infraestructuras similares (ITRI en Taiwan, ETRI en Corea del Sur, o TNO en Holanda), que intentan cerrar la distancia entre los centros de investigación, que desarrollan innovaciones, soluciones tecnológicas o nuevos productos, y las empresas que adquieren una ventaja comparativa con ellos, sobre todo a nivel internacional.

5. Conclusiones

Este trabajo ha analizado las características del proceso de internacionalización de las empresas españolas y las claves de su éxito empresarial en los mercados exteriores. Asimismo, se han examinado las palancas de política económica que pueden incentivar y facilitar este proceso de internacionalización durante los próximos años.

La evidencia muestra que desde la incorporación a la UEM hasta 2011 la cuota de exportaciones españolas de bienes y servicios sobre el comercio mundial apenas cayó un 8,9% a pesar del extraordinario aumento de las exportaciones de China, India y otros muchas economías emergentes, mientras que las principales economías industrializadas han visto como sus cuotas de exportación en el comercio internacional disminuían entre un 20 y 40 por ciento. En general, la evolución de las cuotas de exportación en estos países guarda una escasa relación con la de los precios relativos de exportación. De hecho, la correlación entre ambas variables es positiva (0.22) aunque no estadísticamente significativa, lo que indica que el resto de los determinantes de las cuotas de exportación ha desempeñado un papel más importante que la propia evolución de la competitividad-precio. En el caso concreto de España, con la descomposición propuesta en este trabajo se observa que la cuota de exportaciones de España no sólo se redujo menos que en la mayoría de economías avanzadas sino que, una vez

eliminado el efecto de los precios relativos de exportaciones, su cuota aumentó. También se estima que si los precios relativos de las exportaciones se hubieran comportado de forma más favorable, como por ejemplo lo hicieron en Alemania, España hubiera aumentando su cuota mundial de exportaciones en 20 pp.

Este buen comportamiento relativo de la cuota de las exportaciones españolas ha ido en paralelo a una mayor diversificación geográfica, hacia mercados emergentes y de rápido crecimiento (EAGLEs), y productiva, hacia sectores con una mayor complejidad y capacidad de extender la exportación a otros bienes y sectores, beneficiándose del conocimiento acumulado. En ambas características la composición sectorial de las exportaciones españolas de bienes sobresale claramente por encima de la media mundial.

Por lo que respecta al ámbito de decisión de la empresa, los factores que determinan el proceso de internacionalización de las empresas españolas se pueden resumir en dos categorías fuertemente interconectadas. Por un lado, se encuentran las decisiones sobre los factores de producción, tal y como son el tamaño de empresa, la inversión en capital físico, la calidad del capital humano empleado y el gasto en I+D y en adopción de tecnología extranjera. Por otro, se encuentran las decisiones sobre estrategias de mercado y financiación, tal y como son los esfuerzos por la diversificación productiva y la innovación sobre el producto ya comercializado, la búsqueda de financiación alternativa a la disponible en los canales bancarios tradicionales, incluida la participación de capital extranjero, y la expansión vía inversión directa en el exterior. La interacción de todas estas características ha retroalimentado el proceso de internacionalización, dando lugar a empresas exportadoras de elevada productividad y presencia en sus respectivos mercados.

Por último, dada la diversidad de determinantes del proceso de internacionalización de las empresas tanto a nivel macro como microeconómico, el ámbito de actuación de la política económica ha de ser multidimensional. El marco institucional ha de esforzarse en mejorar continuamente el entorno en el que se mueven las empresas, lo que vale tanto para las que exportan como para las que no, en una doble vertiente: las mejoras en el funcionamiento de los mercados de factores productivos (mercados de trabajo y de capitales, acceso a la financiación y a nuevas tecnologías e innovaciones productivas) y mejoras en los mercados de bienes y servicios. La mejora del entorno económico y regulatorio resulta fundamental, no sólo para eliminar barreras y obstáculos a la actividad empresarial sino también para facilitar y promover activamente las exportaciones, a través de medidas como las analizadas en este trabajo.

Bibliografía

- Adolfson, M., Laséen, S., Lindé, J. y Villani, M. (2008), "Bayesian Estimation of an Open Economy DSGE Model with Incomplete Pass-through," *Journal of International Economics*, 72, 481-511.
- Alberola, E., Erce, A. y Serena J.M. (2012), "International Reserves and Gross Capital Flows Dynamics during Financial Stress", Documento de Trabajo Banco de España No. 1211.
- Altomonte, C., Aquilante, T. y Ottaviano, G.I.P. (2012), "The Trigger of Competitiveness - The EFIGE Cross Country Report", Bruegel Blueprint Series, Vol. XVII.
- Antràs, P., Segura-Cayuela, R. y Rodríguez-Rodríguez, D. (2010), "Firms in International Trade (with an Application to Spain)", SERIEs Invited Lecture at the XXXV Simposio de la Asociación Española de Economía.
- Banco de España (2011), "La Competitividad de la Economía Española", Informe Anual.
- Berman, N. y Héricourt, J. (2010), "Financial Factors and the Margins of Trade: Evidence from Cross-Country Firm-Level Data", *Journal of Development Economics*, Vol. 93, pág: 206-217.
- Bernard, A.B. y Jensen, J.B. (1999), "Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both?", *Journal of International Economics*, Vol. 47, pág: 1-25.
- Boscá, J.E., R. Doménech, J. Ferri y J. Varela (2011), *The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective*. Palgrave MacMillan.
- Boscá, J.E., Doménech, R. y Ferri, J. (2012), "Fiscal Devaluations in EMU", Economic Research Department BBVA Working Paper Series No. 1211.
- Comin, D., Trumbull, C. y Yang, K. (2011), "Fraunhofer: Innovation in Germany", Harvard Business School Note, 9-711-022.
- Corcos, G., Del Gatto, M., Mion, G. y Ottaviano, G. (2012), "Productivity and Firm Selection: Quantifying the 'New' Gains from Trade", *Economic Journal*, Vol. 122, pág: 754-798.
- Chor, D. y Manova, K. (2012), "Off the Cliff and Back: Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis", *Journal of International Economics*, Vol. 87, pág: 117-133.
- de Mooij, R. y Keen, M. (2012), "Fiscal Devaluations and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times" in A. Alesina and F. Giavazzi (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. University of Chicago Press (forthcoming).
- Di Giovanni, J. y Levchenko, A. (2010), "Firm Entry, Trade, and Welfare in Zipf's World", NBER Working Paper 16313.
- Farhi, E., Gopinath, G. y Itskhoki, O. (2011), "Fiscal Devaluations", NBER Working Paper 17662.

- Forbes, K.J. y Warnock, F.E. (2011), "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment", NBER Working Paper No. 17351.
- Greenaway, D., Guariglia, A. y Kneller, R. (2007), "Financial Factors and Exporting Decisions", *Journal of International Economics*, Vol. 73, pág: 377-395.
- Hausmann, R., Hidalgo, C.A., Bustos, S., Coscia, M., Chung, S., Jimenez, J., Simoes, A. y Yildirim, M.A. (2011), *The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity*. Cambridge, MA.
- Hausser, H. (2010), The Current and Future Role of Technology and Innovation Centres in the UK. Report to the Department for Business Innovation & Skills.
- Hsieh, C.T. y Klenow, P.J. (2009), "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, pág: 1403-1448.
- Manova, K. (2008), "Credit Constraints, Equity Market Liberalizations and International Trade", *Journal of International Economics*, Vol. 76, pág: 33-47.
- Melitz, M.J. (2003), "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica*, Vol. 71, pág: 1695-1725.
- Minetti, R. y Zhu, S.C. (2011), "Credit Constraints and Firm Export: Microeconomic Evidence from Italy", *Journal of International Economics*, Vol. 83, pág: 109-125.
- Navaretti, G.B., Schivardi, F., Altomonte, C., Horgos, D. y Maggioni, D. (2010), "The Global Operations of European Firms", Second EFIGE Policy Report.
- OECD (2008): *OECD Compendium of Productivity Indicators*. OECD.
- Obstfeld, M. (2012), "Financial Flows, Financial Crises, and Global Imbalances", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, pág: 469-480.
- Ratto, M., Werner, R. y Veld, J. (2009), "QUEST III: An Estimated Open-Economy DSGE Model of the Euro Area with Fiscal and Monetary Policy", *Economic Modelling*, Vol. 26, pág: 222-233.
- Rodríguez Crespo, A., Pérez-Quirós, G. y Segura Cayuela, R. (2012), "Competitiveness Indicators: The Importance of an Efficient Allocation of Resources", Economic Bulletin (January), Bank of Spain.
- Santos, T. (2012), "El Parón Súbito y la Renacionalización del Riesgo Español", en FEDEA blog (<http://www.fedeablogs.net/economia/?p=22847>).
- Syverson, C. (2004), "Market Structure and Productivity: A Concrete Example", *Journal of Political Economy*, Vol. 112, pág: 1181-1222.

Trefler, D. (2004), "The Long and Short of the Canada-U.S. Free Trade Agreement", *American Economic Review*, Vol. 94, pág: 870-895.

Working Papers

09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.

09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?

09/03 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools.

09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.

09/05 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.

09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.

09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.

09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?

09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Tax Reforms and Labour-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS.

09/11 **R. Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.

09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers.

09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile.

09/14 **Máximo Camacho:** MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.

09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.

09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade.

09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.

09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García:** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China.

09/19 **C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan.

09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica.

09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica.

10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México.

10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America.

10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America.

10/04 **Mónica Correa-López y Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018.

10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.

10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.

10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?

10/08 **Markus Brückner and Antonio Ciccone:** International Commodity Prices, Growth, and the Outbreak of Civil War in Sub-Saharan Africa.

10/09 **Antonio Ciccone and Marek Jarocinski:** Determinants of Economic Growth: Will Data Tell?

10/10 **Antonio Ciccone and Markus Brückner:** Rain and the Democratic Window of Opportunity.

10/11 **Eduardo Fuentes:** Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes a los fondos de pensiones: una aproximación a partir del caso de Chile.

10/12 **Eduardo Fuentes:** Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: A primer based on the case of Chile.

10/13 **J. Andrés, J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both.

10/14 **Alicia García-Herrero:** Dynamic Provisioning: Some lessons from existing experiences.

10/15 **Arnoldo López Marmolejo and Fabrizio López-Gallo Dey:** Public and Private Liquidity Providers.

10/16 **Soledad Zignago:** Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis.

10/17 **Angel de la Fuente and José Emilio Boscá:** EU cohesion aid to Spain: a data set Part I: 2000-06 planning period.

10/18 **Angel de la Fuente:** Infrastructures and productivity: an updated survey.

10/19 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta y Javier Alonso:** Simulaciones de rentabilidades en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/20 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta and Javier Alonso:** Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru.

10/21 **Máximo Camacho and Rafael Doménech:** MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting.

10/22 **Enestor Dos Santos and Soledad Zignago:** The impact of the emergence of China on Brazilian international trade.

10/23 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Elementos que justifican una comisión por saldo administrado en la industria de pensiones privadas en el Perú.

- 10/24 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Reasons to justify fees on assets in the Peruvian private pension sector.
- 10/25 **Mónica Correa-López, Agustín García Serrador and Cristina Mingorance-Arnáiz:** Product Market Competition and Inflation Dynamics: Evidence from a Panel of OECD Countries.
- 10/26 **Carlos A. Herrera:** Long-term returns and replacement rates in Mexico's pension system.
- 10/27 **Soledad Hormazábal:** Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile.
- 10/28 **Soledad Hormazábal:** Multi-funds in the Chilean Pension System.
- 10/29 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulations of long-term returns and replacement rates in the Colombian pension system.
- 10/30 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia.
- 11/01 **Alicia García Herrero:** Hong Kong as international banking center: present and future.
- 11/02 **Arnoldo López-Marmolejo:** Effects of a Free Trade Agreement on the Exchange Rate Pass-Through to Import Prices.
- 11/03 **Angel de la Fuente:** Human capital and productivity
- 11/04 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los determinantes de la migración y factores de la expulsión de la migración mexicana hacia el exterior, evidencia municipal.
- 11/05 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración Mexicana hacia los Estados Unidos: Una breve radiografía.
- 11/06 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** El Impacto de las Redes Sociales en los Ingresos de los Mexicanos en EEUU.
- 11/07 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo y Arnoldo López Marmolejo:** Impacto de la Regulación Financiera sobre Países Emergentes.
- 11/08 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo and Arnoldo López Marmolejo:** Impact of Financial Regulation on Emerging Countries.
- 11/09 **Angel de la Fuente y Rafael Doménech:** El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación.
- 11/10 **Juan Yermo:** El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación.
- 11/11 **Juan Yermo:** The unavoidable role of private pensions in retirement income systems.
- 11/12 **Angel de la Fuente and Rafael Doménech:** The impact of Spanish pension reform on expenditure: A quick estimate.
- 11/13 **Jaime Martínez-Martín:** General Equilibrium Long-Run Determinants for Spanish FDI: A Spatial Panel Data Approach.
- 11/14 **David Tuesta:** Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.
- 11/15 **David Tuesta:** A review of the pension systems in Latin America.
- 11/16 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración en Arizona y los efectos de la Nueva Ley "SB-1070".
- 11/17 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los efectos económicos de la Migración en el país de destino. Los beneficios de la migración mexicana para Estados Unidos.
- 11/18 **Angel de la Fuente:** A simple model of aggregate pension expenditure.
- 11/19 **Angel de la Fuente y José E. Boscá:** Gasto educativo por regiones y niveles en 2005.
- 11/20 **Máximo Camacho and Agustín García Serrador:** The Euro-Sting revisited: PMI versus ESI to obtain euro area GDP forecasts.

- 11/21 **Eduardo Fuentes Corripio:** Longevity Risk in Latin America.
- 11/22 **Eduardo Fuentes Corripio:** El riesgo de longevidad en Latinoamérica.
- 11/23 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta:** Sistemas Públicos de Pensiones y la Crisis Fiscal en la Zona Euro. Enseñanzas para América Latina.
- 11/24 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta:** Public Pension Systems and the Fiscal Crisis in the Euro Zone. Lessons for Latin America.
- 11/25 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migración mexicana altamente calificada en EEUU y Transferencia de México a Estados Unidos a través del gasto en la educación de los migrantes.
- 11/26 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Highly qualified Mexican immigrants in the U.S. and transfer of resources to the U.S. through the education costs of Mexican migrants.
- 11/27 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migración y Cambio Climático. El caso mexicano.
- 11/28 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migration and Climate Change: The Mexican Case.
- 11/29 **Ángel de la Fuente y María Gundín:** Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2007-08.
- 11/30 **Juan Ramón García:** Desempleo juvenil en España: causas y soluciones.
- 11/31 **Juan Ramón García:** Youth unemployment in Spain: causes and solutions.
- 11/32 **Mónica Correa-López and Beatriz de Blas:** International transmission of medium-term technology cycles: Evidence from Spain as a recipient country.
- 11/33 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao:** Potential outcomes of private pension developments in China.
- 11/34 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao:** Posibles consecuencias de la evolución de las pensiones privadas en China.
- 11/35 **Enestor Dos Santos:** Brazil on the global finance map: an analysis of the development of the Brazilian capital market
- 11/36 **Enestor Dos Santos, Diego Torres y David Tuesta:** Una revisión de los avances en la inversión en infraestructura en Latinoamérica y el papel de los fondos de pensiones privados.
- 11/37 **Enestor Dos Santos, Diego Torres and David Tuesta:** A review of recent infrastructure investment in Latin America and the role of private pension funds.
- 11/ 38 **Zhigang Li and Minqin Wu:** Estimating the Incidences of the Recent Pension Reform in China: Evidence from 100,000 Manufacturers.
- 12/01 **Marcos Dal Bianco, Máximo Camacho and Gabriel Pérez-Quiros:** Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals.
- 12/02 **Guoying Deng, Zhigang Li and Guangliang Ye:** Mortgage Rate and the Choice of Mortgage Length: Quasi-experimental Evidence from Chinese Transaction-level Data.
- 12/03 **George Chouliarakis and Mónica Correa-López:** A Fair Wage Model of Unemployment with Inertia in Fairness Perceptions.
- 2/04 **Nathalie Aminian, K.C. Fung, Alicia García-Herrero, Francis NG:** Trade in services: East Asian and Latin American Experiences.
- 12/05 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao:** Potential outcomes of private pension developments in China (Chinese Version).
- 12/06 **Alicia Garcia-Herrero, Yingyi Tsai and Xia Le:** RMB Internationalization: What is in for Taiwan?
- 12/07 **K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero, Mario Nigrinis Ospina:** Latin American Commodity Export Concentration: Is There a China Effect?
- 12/08 **Matt Ferchen, Alicia Garcia-Herrero and Mario Nigrinis:** Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China.

- 12/09 **Zhigang Li, Xiaohua Yu, Yinchu Zeng and Rainer Holst:** Estimating transport costs and trade barriers in China: Direct evidence from Chinese agricultural traders.
- 12/10 **Maximo Camacho and Jaime Martinez-Martin:** Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 12/11 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Fiscal Devaluations in EMU.
- 12/12 **Ángel de la Fuente and Rafael Doménech:** The financial impact of Spanish pension reform: A quick estimate.
- 12/13 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** The Adoption Process of Payment Cards -An Agent- Based Approach:
- 12/14 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** El proceso de adopción de tarjetas de pago: un enfoque basado en agentes.
- 12/15 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Análisis del Uso de Servicios Financieros por Parte de las Empresas en México: ¿Qué nos dice el Censo Económico 2009?
- 12/16 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Analysis of the Use of Financial Services by Companies in Mexico: What does the 2009 Economic Census tell us?
- 12/17 **R. Doménech:** Las Perspectivas de la Economía Española en 2012.
- 12/18 **Chen Shiyuan, Zhou Yinggang:** Revelation of the bond market (Chinese version).
- 12/19 **Zhouying Gang, Chen Shiyuan:** On the development strategy of the government bond market in China (Chinese version).
- 12/20 **Ángel de la Fuente and Rafael Doménech:** Educational Attainment in the OECD, 1960-2010.
- 12/21 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de los principales agregados nacionales de la EPA, 1964-2009.
- 12/22 **Santiago Fernández de Lis and Alicia Garcia-Herrero:** Dynamic provisioning: a buffer rather than a countercyclical tool?
- 12/23 **Ángel de la Fuente:** El nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010.
- 12/24: **Beatriz Irene Balmaseda Perez, Lizbeth Necochea Hasfield:** Metodología de estimación del número de clientes del Sistema Bancario en México.
- 12/25 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de empleo y VAB para España, 1955-2010.
- 12/26 **Oscar Arce, José Manuel Campa y Ángel Gavilán:** Macroeconomic Adjustment under Loose Financing Conditions in the Construction Sector.
- 12/27 **Ángel de la Fuente:** Algunas propuestas para la reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común.
- 12/28 **Amparo Castelló-Climent, Rafael Doménech:** Human Capital and Income Inequality: Some Facts and Some Puzzles.
- 12/29 **Mónica Correa-López y Rafael Doménech:** La Internacionalización de las Empresas Españolas.

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: <http://www.bbvaresearch.com>

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com