



RESÚMENES

VIII Jornada de Investigación en Internacionalización

21 y 22 de mayo de 2025



UNIVERSIDAD
NEBRIJA

Cátedra Nebrija en
Internacionalización de Empresas

RESÚMENES

VIII Jornada de Investigación en Internacionalización

Cátedra Nebrija en
Internacionalización de Empresas

Instituto Complutense de
Estudios Internacionales (ICEI)



El editor no se hace responsable de las opiniones recogidas, comentarios y manifestaciones vertidas por los autores. La presente obra recoge exclusivamente la opinión de su autor como manifestación de su derecho de libertad de expresión.

La Editorial se opone expresamente a que cualquiera de las paginas de esta obra o partes de ella sean utilizadas para la realización de resúmenes de prensa.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación publica o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Dirijase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.conlicencia.com; 91 702 19 70 / 93 272 04 45).

Por tanto, este libro no podrá ser reproducido total o parcialmente, ni transmitirse por procedimientos electrónicos, mecánicos, magnéticos o por sistemas de almacenamiento y recuperación informáticos o cualquier otro medio, quedando prohibidos su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso del ejemplar, sin el permiso previo, por escrito, del titular o titulares del copyright.

© 2025 Universidad Nebrija. Cátedra Nebrija en internacionalización de empresas

Dirección y coordinación del proyecto:

Gonzalo Solana y Raúl Mínguez, director y subdirector de la Cátedra Nebrija en Internacionalización de empresas, respectivamente.

Diseño y maquetación: Publicaciones. Universidad Nebrija.

ISBN: 979-13-990288-3-6

Deposito Legal: M-23413-2025

Printed in Spain. Impreso en España

Índice

Presentación 7

José Muñiz. Rector de la Universidad Nebrija

Introducción 9

Gonzalo Solana. Universidad Nebrija
Antonio Jesús Sánchez Fuentes. Instituto Complutense de Estudios Internacionales

Flujos de capital

FDI in Services: How Data Provisions are Shaping the New Global Economy 13

Carmen Díaz-Mora. Universidad de Castilla-La Mancha
Erena García. Universidad de Castilla-La Mancha
Belén González-Díaz. Universidad de Castilla-La Mancha

Unveiling the drivers of portfolio equity and bond investment in the European Union: The interplay of tax havens and gravity factors 22

Mariam Camarero. Inteco, University Jaume I
Alejandro Muñoz. Inteco, University of Valencia
Cecilio Tamarit. Inteco, University of Valencia

Internacionalización de la economía española

Efectos de un desacoplamiento comercial entre China y la UE 31

Juan de Lucio. Universidad de Alcalá
Raúl Mínguez. Cámara de Comercio de España y Universidad Nebrija
Asier Minondo. Universidad de Deusto
Francisco Requena. Universidad de Valencia

Construcción de un índice de potencial de internacionalización 36

Joaquín María Núñez-Varo. ICEX España Exportación e Inversiones

Internacionalización de la empresa y capital humano: el caso del sector oleícola 44

Marta Muñoz-Guarasa. Universidad de Jaén
Clara Martos Martínez. Universidad de Jaén

Comercio exterior

Cadenas globales de valor y digitalización: una oportunidad para la economía española 57

Dolores Añón. Universidad de Valencia
Amparo Sanchis. Universidad de Valencia
Juan A. Máñez. Universidad de Valencia
Juan A. Sanchis. Universidad de Valencia

Huella de carbono del consumo de los hogares de la UE en un contexto de cambios en las cadenas globales de valor 63

María Ángeles Tobarra Gómez. Universidad de Castilla-La Mancha
Pilar Osorio. Universidad Rey Juan Carlos
Guadalupe Arce. Universidad de Castilla-La Mancha
Carmen Córcoles. Universidad de Castilla-La Mancha

Geopolítica e internacionalización

Rethinking GPR: the Sources of Geopolitical Risk 69

Irma Alonso. Banco de España
Marina Diakonova. Banco de España
Javier Pérez. Banco de España

Diálogos sobre internacionalización. La política comercial de la Administración Trump

Guerra Comercial 2.0.: el impacto de los aranceles de EEUU sobre la UE 75

Miguel Ángel Almazán. Universidad Autónoma de Madrid
Fátima El Khatabi. Universidad Autónoma de Madrid
Carlos Llano. Universidad Autónoma de Madrid
Julián Pérez. Universidad Autónoma de Madrid

El impacto global de la guerra comercial 2.0 de Trump. 81

Juan José de Lucio. Universidad de Alcalá
Francisco Requena. Universidad de Valencia

Conclusiones 85

Rafael Myro. Universidad Complutense de Madrid

Presentación

José Muñiz

Rector de la Universidad Nebrija

Es un verdadero placer y un honor dedicar unas palabras al inicio de este libro que recoge los resúmenes de las ponencias que tuvieron lugar en las *VIII Jornadas de Investigación en Internacionalización*, organizadas por la Cátedra Nebrija-Santander en internacionalización de Empresas, con la colaboración del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI), los días 22 y 22 de mayo de 2025.

En primer lugar, quiero agradecer al director de la Cátedra, nuestro querido profesor Gonzalo Solana, y a todo su equipo, en especial a Raúl Mínguez, por esta nueva edición de los Resúmenes de estas Jornadas de Investigación en internacionalización. También hay que destacar el compromiso del ICEI en este proyecto, ya que desde el primer momento han colaborado en la puesta en marcha y organización de estas jornadas de investigación. Esta colaboración entre la Universidad Nebrija y el ICEI es un buen ejemplo de la importancia y excelentes resultados que se pueden alcanzar en la colaboración entre las instituciones públicas y las privadas, pues la ciencia no entiende de filiaciones, guiándose por criterios de calidad y rigor.

Ya es la octava Jornada que la Cátedra y el ICEI organizan ininterrumpidamente cada año, consolidándose como un punto de referencia para investigadores en internacionalización de la mayoría de las Universidades españolas y muchas europeas, como lo atestigua el elevado número de inscritos en esta y anteriores ediciones.

Para la Universidad Nebrija siempre es motivo de orgullo poder contribuir al debate entre investigadores y profesionales que desarrollan su actividad en distintas en-

tidades, tales como Universidades, Administraciones Públicas, organismos internacionales, centros de estudios, y empresas u organizaciones empresariales. La realidad es poliédrica y los distintos puntos de vista contribuyen a obtener una visión más completa y comprensiva de los problemas abordados.

La internacionalización es una de las señas de identidad de la Universidad Nebrija, por eso nos produce una gran satisfacción que se reúnan en nuestro campus de manera interrumpida y periódicamente, ya desde hace casi una década, investigadores y profesionales en una materia que está en nuestro ADN, y que consideramos fundamental para el conocimiento universitario y la mejora del bienestar de los ciudadanos, la internacionalización. Parafraseando a Terencio, bien podemos decir que en la Universidad Nebrija nada de lo internacional nos es ajeno.

Haremos todo lo posible para que estas Jornadas continúen en años venideros, entre otras muchas razones, por la indiscutible relevancia del tema, su reconocimiento académico, tanto fuera como dentro de nuestra Universidad, por la red de investigadores que movilizan, y por el impulso que suponen a los temas de internacionalización.

El programa de esta edición es de sumo interés y actualidad, combinando de forma ejemplar la investigación básica con la más aplicada y profesional. A ello se une que los organizadores han logrado convocar a unos ponentes de reconocido prestigio nacional e internacional. La conjunción de esos dos ingredientes, temas de gran interés y ponentes egregios, da como resultado necesario este libro de obligada lectura para los interesados en la internacionalización, que somos todos, pues actualmente es difícil entender cabalmente cualquier tema sin tener en cuenta una perspectiva internacional: todo está relacionado con todo, pero no del todo.

Introducción

Gonzalo Solana

Universidad Nebrija

Antonio Jesús Sánchez-Fuentes

Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI-UCM)

Desde mediados de la primera década del siglo actual, la economía internacional está registrando profundos cambios, con una creciente trascendencia de la geopolítica, que están modificando las condiciones de internacionalización de las empresas. Así, la evolución de comercio internacional y de las inversiones en el exterior se está viendo afectadas, con crecimientos más moderados que años anteriores y sensibles reconfiguraciones en los flujos mundiales de los factores.

La agenda de investigación en internacionalización se amplía así para contemplar los efectos de los conflictos bélicos, el cuestionamiento de la globalización tal como se ha venido entendiendo hasta ahora, y desafíos de importante magnitud tales como la lucha contra la pobreza, la descarbonización de las economías para hacer frente al cambio climático y la incorporación creciente de tecnologías digitales en los procesos productivos y la prestación de servicios.

Con el propósito de discutir los avances en investigación en este ámbito, la VII Jornada de Investigación en Internacionalización se celebró el 21 y 22 de mayo de 2024 en la Universidad Nebrija de Madrid, organizada por la Cátedra Global Nebrija Santander en Internacionalización de Empresas con la colaboración del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI). Como en ediciones anteriores, esta publicación es un compendio de los resúmenes de las ponencias presentadas

en esos dos días en los que se contó con la participación de una treintena de investigadores especializados en comercio e inversiones exteriores, acompañados de expertos y responsables de las políticas públicas de internacionalización, y analistas de los departamentos de estudios o de operaciones exteriores de las empresas, que debatieron en profundidad sobre los trabajos presentados.

Las Jornadas comenzaron con las palabras de bienvenidas impartidas por el Vicerrector de investigación de la Universidad Nebrija, Álvaro Bustinduy, que se recogen en esta publicación, y la presentación de las jornadas realizadas por el director del ICEI, Antonio Jesús Sánchez Fuentes, y el director de la Cátedra Nebrija Santander en internacionalización de empresas, Gonzalo Solana.

En la primera sesión se analizó, desde distintas perspectivas, el proceso de fragmentación geopolítica al que estamos asintiendo. Así se presentaron investigaciones referidas al impacto de las sanciones internacionales impuestas a Rusia tras la invasión de Ucrania, incluyendo el provocado por la retirada voluntaria de empresas por motivos reputacionales, las evidencias empíricas de las consecuencias de la Guerra Fría en la fragmentación geopolítica y una perspectiva de red de la carrera de Estados Unidos y China por la centralidad tecnológica.

El segundo bloque estuvo dedicado a la política comercial y de atracción de inversiones internacionales. En concreto se expuso una investigación sobre el papel de los Acuerdos Comerciales en las Cadenas Globales de Valor (CGV) de servicios que son intensivos en el uso de datos y otra sobre los factores de los países de destino que explican la retirada de inversiones extranjeras.

La tercera sesión versó sobre economía internacional y desarrollo. En particular, se presentaron ponencias sobre variantes de desindustrialización y terciarización en economías en desarrollo y las evidencias que se derivan en la relación entre inmigración y comercio de los movimientos fronterizos entre España y Marruecos.

Los cambios que se están registrando en las CGV se trataron en el quinto bloque de presentaciones. Se pusieron sobre la mesa investigaciones sobre los procesos de localización de productos intermedios en estas cadenas y la influencia de la digitalización que se puede extraer en la participación en las CGV del estudio del comportamiento de las empresas españolas de manufacturas. También del impacto de cambios en la confianza de los consumidores y las empresas sobre la economía internacional.

En la última sesión, se trasladaron la metodología, fuentes y conclusiones de una investigación realizada sobre el impacto de las tenencias bancarias de deuda pública en el bucle diabólico entre riesgo soberano y el riesgo bancario en el área euro.

Esta publicación termina recogiendo, por un lado, las conclusiones que, como en anteriores ediciones, corrieron a cargo del profesor Rafael Myro. Por otro, el resumen de la conferencia de clausura que fue impartida por el director general de economía del Banco de España, Ángel Gavilán, con una intervención sobre la Unión Europea y España frente a los nuevos desafíos globales.

Queremos concluir agradeciendo a los autores de los trabajos, participantes y asistentes de esta Jornadas que la han hecho posible gracias a su activa participación y desinteresada colaboración; igualmente a los moderadores y ponentes, quiénes generosamente presentaron sus propuestas metodológicas y las fuentes de información estadística utilizadas en sus investigaciones, así como los principales resultados obtenidos.

También al personal de la Universidad Nebrija y del ICEI que, con su trabajo en la sombra, han hecho posible que esta VII Jornada de investigación en internacionalización se haya podido celebrar por séptimo año consecutivo a pesar de las dificultades de los dos últimos años.

Y, por supuesto, al Rector de la Universidad Nebrija y al patrocinador de esta Cátedra, el Banco Santander, por su total confianza y apoyo continuo. Un agradecimiento asimismo muy especial al profesor Rafael Myro, sin cuya colaboración esta iniciativa no sería una realidad, por el trabajo realizado en la elaboración del programa de estas VII Jornadas de investigación en internacionalización.

Tenemos la esperanza de darle continuidad al proyecto, para que estas Jornadas puedan seguir organizándose en lo sucesivo, abriendo así nuevas oportunidades para la puesta en común de los trabajos de los investigadores en internacionalización, y para la transferencia de sus conocimientos a los tomadores de decisiones -administraciones, instituciones y empresas-, algo sin duda fundamental para afrontar los desafíos de futuro del entorno internacional y de la internacionalización de la economía española.

Flujos de capital

FDI in Services: How Data Provisions are Shaping the New Global Economy

Carmen Díaz Mora, Erena García López y Belén González-Díaz

Universidad de Castilla-La Mancha

Resumen

La desaceleración de la globalización económica que ha afectado al comercio y la inversión directa extranjera (IDE) de bienes en los últimos años no se ha observado en los servicios, donde ambas variables siguen creciendo, particularmente las de servicios intensivos en datos. En los servicios, la modalidad más importante en el suministro transfronterizo de servicios es precisamente la presencia comercial a través de filiales extranjeras. Paralelamente, desde comienzos del nuevo siglo, un número creciente de acuerdos comerciales ha incorporado disposiciones relacionadas con la gobernanza de los datos. Utilizando las bases de datos MREID (*Multinational Revenue, Employment, and Investment Database*) y TAPED (*Trade Agreement Provisions on Electronic-commerce and Data*) estimamos un modelo de gravedad para analizar el impacto de dichos acuerdos con cláusulas de datos sobre la inversión extranjera directa (IDE) en servicios intensivos en datos. Los resultados revelan que los acuerdos que contienen compromisos en materia de datos ejercen un efecto generalmente negativo sobre los flujos de IDE en servicios intensivos en datos, aunque este efecto no es uniforme. Los resultados sugieren además impactos asimétricos en función de que los países compartan o no el mismo modelo regulatorio en lo que se refiere a la movilidad de datos.

Introducción

Tras la etapa de hiperglobalización de los años noventa hasta la Gran Recesión, la economía mundial ha entrado en una fase de “slowbalization”, caracterizada por

una desaceleración en la integración económica global, especialmente en el comercio de bienes. Esta tendencia se ha intensificado debido a interrupciones en las cadenas de suministro provocadas por la pandemia de COVID-19 y las crecientes tensiones geopolíticas. No obstante, el comercio de servicios ha seguido una trayectoria ascendente, impulsado por el papel esencial de los servicios en las cadenas de suministro, la digitalización que ha hecho comerciables muchos servicios, y la servicificación de las manufacturas. El sector de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) ha sido clave en este proceso, facilitando el comercio de servicios, especialmente los digitales.

Aunque el comercio transfronterizo de servicios (Modo 1) es relevante, la forma predominante de suministro internacional de servicios es la presencia comercial en el extranjero (Modo 3) dado que representa más de la mitad del comercio global de servicios comerciales, siendo especialmente relevante en los servicios de información. Así pues, El comercio y la inversión están profundamente interrelacionados en el contexto de las CGV, donde la IDE ha sido un motor clave, especialmente por parte de empresas multinacionales. Aunque los flujos globales de IDE han disminuido desde la crisis financiera, las inversiones en servicios de información y comunicación han crecido.

A pesar del crecimiento del comercio digital, el entorno regulatorio global se ha vuelto más fragmentado y restrictivo, especialmente en lo que respecta a las regulaciones sobre datos. Existen tres modelos regulatorios principales: uno más abierto (como el de EEUU), uno más restrictivo (como el de China) y uno intermedio (como el de la UE). Estas diferencias pueden afectar los flujos comerciales de servicios digitales, ya que compartir un modelo regulatorio abierto tiende a fomentar el comercio, mientras que los modelos más restrictivos pueden obstaculizarlo.

El aumento del proteccionismo de datos se refleja en el incremento del *Índice de Restricciones al Comercio de Servicios Digitales* de la OCDE, con más países imponiendo condiciones al flujo transfronterizo de datos o exigiendo almacenamiento local que afectan negativamente al comercio de servicios intensivos en datos. Para mitigar estas diferencias regulatorias, algunos países han comenzado a incluir en sus acuerdos comerciales cláusulas específicas sobre datos buscando establecer reglas claras sobre los flujos de datos transfronterizos, facilitando el comercio digital entre países con modelos regulatorios distintos. Estudios recientes sugieren que estos acuerdos pueden aumentar los flujos comerciales, aunque su efecto sobre la IDE sigue siendo una cuestión empírica.

Las diferencias regulatorias y el proteccionismo de datos podrían estar contribuyendo a una fragmentación geoeconómica, donde las decisiones de inversión responden cada vez más a afinidades estratégicas y geopolíticas. Este fenómeno es especialmente visible en sectores estratégicos como los servicios de información, donde ya se observan patrones de fragmentación en los flujos de IDE.

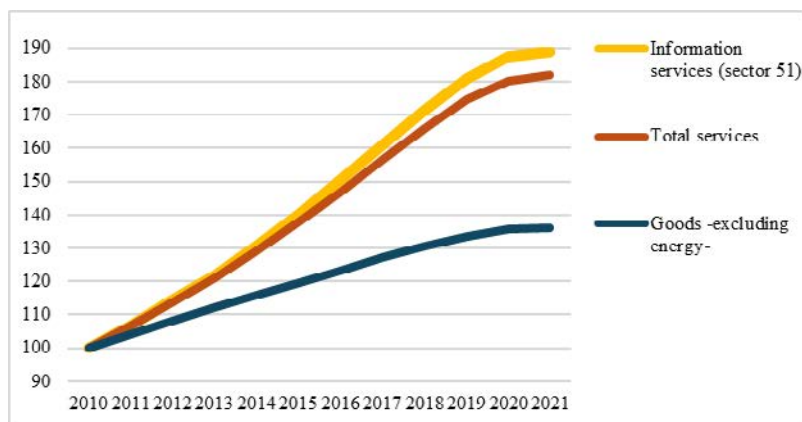
Por lo tanto, el objetivo de este trabajo es analizar empíricamente, mediante un modelo de gravedad, el impacto de los acuerdos comerciales con disposiciones sobre datos en los flujos bilaterales de IDE en servicios, especialmente en los servicios de información y si su efecto varía según la compatibilidad regulatoria entre los países socios.

Análisis empírico

Los flujos bilaterales de IDE se obtienen de la base de datos MREID (*Multinational Revenue, Employment, and Investment Database*) que ofrece información estadística para 185 países, 25 sectores y para el periodo 2010-2021. En este trabajo se analiza la variable correspondiente al número de filiales, prestando especial atención a los flujos de IDE en servicios intensivos en datos (*servicios de información, NAICS 51*).

Cuando se analiza la evolución de la IDE, el sector de servicios de información fue el más dinámico con un crecimiento cercano al 90% entre 2010 y 2021, frente al 80% de los servicios y el 36% de los bienes (Gráfico 1).

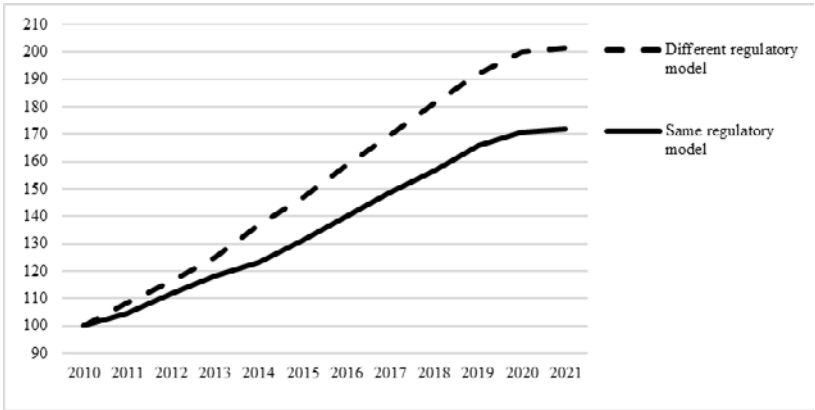
Gráfico 1. Evolución de la IDE por sectores, 2010-2021 (Números índices, 2010=100)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos MREID

Cuando se distingue entre los flujos de IDE en servicios de información que se producen dentro de un mismo bloque regulatorio y los que tienen lugar entre bloques distintos, el crecimiento más acelerado se produce entre diferentes modelos regulatorios, duplicándose desde el inicio del período (Gráfico 2).

Gráfico 2. Flujos de IDE en servicios de información entre modelos regulatorios de datos iguales y diferentes, 2010–2021 (números índices, 2010=100)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos MREID

Al tiempo que se intensifican los flujos de IDE en servicios intensivos en datos, asistimos a una proliferación de acuerdos comerciales que incluyen cláusulas relativas a la libre circulación de datos. El análisis de estos acuerdos se realiza a partir de la base de datos TAPED (*Trade Agreement Provisions on Electronic-commerce and Data*) que mapea los ACP firmados desde el año 2000 y que incluyen cláusulas relativas al comercio electrónico y a los datos. Se identifican dos tipos de cláusulas de datos: aquellas que tienen que ver con la libre movilidad transfronteriza de datos y las relacionadas con la protección de datos (Tabla 1).

Tabla 1. Cláusulas dedicadas a datos en los ACP según la base de datos TAPED

FLUJOS TRANSFRONTIZOS DE DATOS	
IN and OUTSIDE e-commerce/digital trade chapters	In service chapters/sections
Does the agreement include a provision on the free movement of data?	In the telecommunications chapter/provisions
Does the agreement include a mechanism to address barriers to data flows?	In computer and related services chapter/provisions
Does the agreement include a provision banning or limiting data localisation requirements?	In audiovisual services chapter/provisions
Does the agreement contain a provision on a future discussion/provisions or agreement on the free flow of data?	In the financial services chapter/provisions

PROTECCIÓN DE DATOS

Does the agreement include provisions on data protection?

Does the agreement include provisions on data protection with no qualifications?

Does the agreement include provisions on data protection according to domestic law?

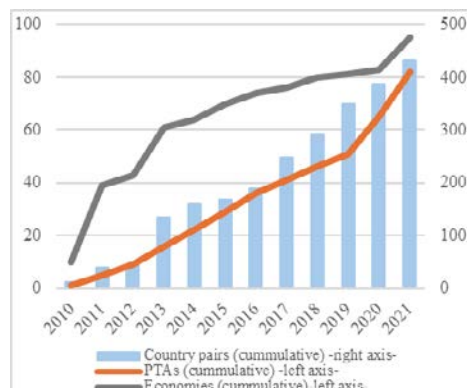
Does the agreement include provisions on data protection recognising certain key principles?

Does the agreement include provisions on data protection recognising certain international standards?

Does the agreement include provisions on data protection as a least restrictive measure?

El Gráfico 3 muestra los 82 acuerdos comerciales firmados desde el año 2010 que incluyen cláusulas relativas a datos, en los que están implicadas 95 economías mundiales y 432 pares de países. Aunque más de la mitad de los flujos de IDE en servicios de información se produce entre países con modelos regulatorios diferentes que no tienen acuerdos comerciales con cláusulas sobre datos, la proporción de IDE en el marco de ACP con cláusulas de datos ha ido aumentando de forma sostenida desde 2010 (Gráfico 4).

Gráfico 3: Evolución en el número de ACP con cláusulas relativas a datos



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos TAPED

Gráfico 4: Proporción de IDE en servicios de información entre países con modelos regulatorios diferentes, con y sin disposiciones sobre datos
(% sobre el total de la IDE en servicios de información, 2010–2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de las bases de datos MREID y TAPED

Para analizar el impacto que la inclusión de cláusulas de datos en los ACP pueda tener en los flujos internacionales de IDE en servicios, y particularmente en los

servicios de información, estimamos un modelo de gravedad con la siguiente especificación:

$$FDI_{ij,t}^k = \exp(\beta_1 Z_{ij,t} + \beta_2 Z_{ij,t} \#KInf + \beta_3 EIA_{ij,t} + \beta_4 WTO_{ij,t} + \beta_5 BIT_{ij,t} + \sum_t \beta_t INTER_{ij,t}^k) + \eta_{ij,t}^k + \mu_{ij}^k + \chi_{i,t}^k + \lambda_{j,t}^k) \times \epsilon_{ij,t}^k$$

La variable dependiente, $FDI_{ij,t}^k$, es el número de filiales (en niveles) en el sector servicios k desde el país i (país de origen) hacia el país j (país de destino) en el momento t .

Para analizar el impacto de los acuerdos con cláusulas de datos, se incluye la variable explicativa dicotómica $Z_{ij,t}$ que indica tanto la presencia de compromisos relacionados con los datos como una medida de la profundidad de dichas disposiciones. La variable $Z_{ij,t} \#KInf$ recogería el impacto diferencial de tales acuerdos sobre los flujos de IDE en servicios de información. Para medir los ACP con provisiones de datos se emplea una variable *dummy* que indica si hay o no ACP con provisiones de datos -Data_provisions_{ij,t}. Para medir si el efecto es diferente en los servicios intensivos en datos, se interaccionan estas variables con una dummy que recoge los flujos de IDE en el sector de servicios de información (Data_Provisions#D_Inf). Además, también se analiza si el impacto de los acuerdos con cláusulas de datos es diferente en función de si el país de origen y destino de IDE comparten modelo regulatorio de transferencia de datos o no (Data_Provisions#D_samereg, Data_Provisions#D_difreg).

Como variables de control, incluimos $EIA_{ij,t}$ que es una variable binaria que toma el valor 1 si el par de países ij tiene algún acuerdo de integración económica vigente en el momento t , y 0 en caso contrario, utilizando información de la base de datos del Instituto *NSF-Kellogg* sobre acuerdos de integración económica. Dado que muchos estudios han encontrado que el GATT/OMC ha tenido un efecto de promoción del comercio (Larch et al., 2019; Esteve et al., 2020; o Felbermayr et al., 2024), nuestras especificaciones incluyen una variable de pertenencia al GATT/OMC porque omitirla podría dar lugar a un sesgo de variable omitida. Adicionalmente se incluyen efectos fijos de par, efectos fijos de país exportador e importador variantes en el tiempo y efectos fijos para captar los efectos de la globalización. Se incluye también en la ecuación la variable dicotómica Bilateral Investment Treaties ($BIT_{ij,t}$) ya que los países con mayores relaciones comerciales o de inversión tienen una mayor probabilidad de firmar acuerdos comerciales. Es fundamental controlar por

otras variables más vinculadas a cuestiones de política económica y garantizar que el efecto de los ACP con disposiciones específicas sobre datos no refleje indirectamente el efecto de otras variables (Kox y Rojas-Romagosa, 2020).

Estimamos la ecuación de gravedad utilizando el estimador de Pseudo Máxima Verosimilitud de Poisson (PPML). Los resultados de las estimaciones cuando no se distingue entre provisiones de datos se ofrecen en la Tabla 2.

VARIABLES	Specification (1)		Specification (2)	
Data_Provisions	0,012	(0.008)		
Data_Provisions#D_Inf	-0,044	(0.026)*		
Data_Provisions#D_samereg			-0,003	(0.009)
Data_Provisions#D_samereg#D_Inf			-0,013	(0.030)
Data_Provisions#D_difreg			0,044	(0.012)***
Data_Provisions#D_difreg#D_Inf			-0,096	(0.034)***
EIA	-0,024	(0.008)***	-0,021	(0.008)***
WTO	0,045	(0.042)	0,045	(0.042)
BIT	0,024	(0.022)	0,024	(0.023)
Observations	213270		213270	

Los resultados revelan que tener un acuerdo comercial (EIA) no parece tener un efecto positivo sobre la IDE de servicios, sino que el impacto es negativo y significativo. Además, incorporar al acuerdo cláusulas de datos es positivo, pero no significativo, esto es, unas reglas más claras sobre regulación de datos no estimulan significativamente la IDE en servicios. Sin embargo, el impacto es significativamente diferente para el sector de servicios de información para los que el efecto es negativo. Para estos servicios intensivos en datos, las cláusulas de datos pueden desincentivar la IDE, lo que se explicaría si se trata de una IDE sustitutiva del comercio, en tanto que esas disposiciones puedan estar incentivando el comercio transfronterizo (modo 1).

Cuando se analiza si el impacto de tener cláusulas de datos en los acuerdos es heterogéneo según los países origen y destino de la IDE comparten modelo regu-

latorio de datos o no, encontramos que el efecto solo es significativo cuando no se comparte modelo regulatorio, intensificándose el impacto. Para los servicios en general, el impacto sigue siendo positivo, pero mucho mayor. Es decir, cuando los países tienen diferente modelo regulatorio, tener acuerdos comerciales con cláusulas de datos, incentiva aún más la IDE en esos servicios. En el caso de los servicios de información, el impacto es de nuevo negativo, pero también más fuerte cuando no se comparte el modelo regulatorio, porque esas reglas claras permiten o impulsan que esos servicios se puedan realizar a distancia.

Cuando se emplea como variable explicativa la profundidad del acuerdo con cláusulas de datos se obtienen similares resultados, pero con mayor valor en los coeficientes indicativo de un mayor impacto. Diferenciando por tipos de disposiciones sobre datos se obtiene un impacto significativo en los flujos de IDE, aunque nuevamente, solo cuando los países presentan modelos regulatorios diferentes. El impacto es más pronunciado en el caso de las disposiciones sobre protección de datos, al menos en lo que respecta a los servicios en su conjunto.

Conclusiones

En un contexto global caracterizado por una creciente fragmentación y restricción del entorno regulatorio en materia de datos, los ACP han incorporado cada vez más disposiciones específicas sobre transferencias transfronterizas de datos. Sin embargo, el efecto de estas normas sobre el comercio de servicios no ha sido suficientemente analizado en relación con la presencia comercial (modo 3), que continúa siendo el principal canal de suministro internacional de servicios, a pesar de su pérdida relativa de importancia, especialmente en los servicios TIC.

Los resultados obtenidos muestran que las cláusulas de datos en los ACP tienen un efecto positivo sobre la IDE en servicios en general, pero un efecto negativo sobre la IDE en servicios de información, siendo estos efectos más intensos cuando los compromisos regulatorios en materia de datos son más profundos. Asimismo, se observa una heterogeneidad significativa en el impacto según el régimen regulatorio de datos de los países involucrados. En particular, no se detecta un efecto diferencial en la IDE entre países que comparten el mismo régimen regulatorio y el impacto es considerablemente mayor en los flujos de IDE entre países con regímenes regulatorios distintos.

Estos hallazgos subrayan la importancia de avanzar hacia una mayor coherencia normativa a nivel internacional. En este sentido, se destaca la necesidad de promo-

ver nuevos Acuerdos de Economía Digital, así como apoyar iniciativas multilaterales como la del G-20 “*Data Free Flow with Trust*” que buscan establecer principios comunes para facilitar el comercio digital y la inversión en un entorno seguro y predecible.

Referencias bibliográficas:

Díaz-Mora, C., García, E. y González, B. (2022): Bilateral servicification in GVCs and Deep Trade Agreements. *The World Economy*, 45 (8), 2510-2531.

Esteve-Pérez, S., Gil-Pareja, S. y Llorca-Vivero, R. (2020). Does the GATT/WTO promote trade? After all, rose was right. *Review of World Economics*, 156(2), 377–405.

Felbermayr, G., Larch, M., Yalcin, E. y Yotov, Y. V. (2024). On the heterogeneous trade and welfare effects of GATT/WTO membership. *Review of World Economics*.

Kox, Henk L.M. y Rojas-Romagosa, Hugo (2020). How Trade and Investment Agreements Affect Bilateral Foreign Direct Investment: Results from a Structural Gravity Model. KVL Discussion Paper No. 2020-02, Den Bosch (Países Bajos).

Larch, M., Monteiro, J.A., Piermartini, R. y Yotov, Y. V. (2019). On the effects of GATT/WTO membership on trade: They are positive and large after all (WTO Staff Working Paper No. ERSD-2019-09).

Yotov, Y. V. (2022). On the role of domestic trade flows for estimating the gravity model of trade. *Contemporary Economic Policy*, 1, 1. <https://doi.org/10.1111/coep.12567>

Yotov, Y. V., Piermartini, R., Monteiro, J.-A. y Larch, M. (2016). An advanced guide to trade policy analysis: The structural gravity model, Geneva, Switzerland. United Nations and World Trade Organization.

Unveiling the drivers of portfolio equity and bond investment in the European Union: The interplay of tax havens and gravity factors

Mariam Camarero

Inteco, University Jaume I

Alejandro Muñoz

Inteco, University of Valencia

Cecilio Tamarit

Inteco, University of Valencia

Summary

Following a gravity approach, this research examines the drivers of cross-border portfolio allocation involving any EU countries with the rest of the world from 2007 to 2017. A salient feature of our approach is accounting for the distortional role of tax havens by using the recent database by Coppola et al. (2021), which re-maps portfolio stocks to ultimate partners (nationality principle), in contrast to traditional databases built under the residence principle, such as the IMF-CPIS. We estimate the gravity equation based on the model proposed by Okawa and van Wincoop (2012), in which bilateral and multilateral resistances to asset trade are modeled as financial restrictions. Using PPML, we estimate a baseline specification including distance, size, historical links, and bilateral and multilateral resistances. We then extend our baseline model to capture the potential roles of global risk, an EU dummy variable (as a proxy for border or home bias effects, particularly for bonds), and government quality on portfolio holdings. For comparability, we repeat our analysis using the IMF-CPIS database to assess differences when tax haven presence is not accounted for.

The relevance of tax havens for portfolio investments

The large and growing capital flows of securities have long been an essential subject for research in international finance. Yet, the literature accounting for the importance of tax havens' among the motives and incentives behind these flows is relatively scarce. This is due to a lack of reliable data quantifying the inflows and outflows across years and countries and information on investors, issuers, and asset types. This situation has recently changed. Fresh papers like Damgaard et

al. (2019) for the case of FDI and Coppola et al. (2021) and Beck et al. (2024) for portfolio investment provide data to document the increasing role of tax havens. These offshore centers with enormous inward and outward positions blur statistics on international investments. To solve this problem, these new databases account for offshore investment and financing vehicles in tax havens remapping from a residence to a nationality basis.

Tax havens are jurisdictions offering low or zero tax rates, light regulation, and financial secrecy, attracting individuals and firms seeking to reduce tax and regulatory burdens. The core insight of the Coppola et al. (2021) methodology is to re-map securities issued in tax havens to the country of the ultimate parent. While traditional databases based on the residence principle associate securities with the intermediary's location, this reclassification better reflects the true origin and destination of capital flows.

The Coppola et al. (2021) database covers bilateral equity and bond portfolio stocks between 2007 and 2017. Our sample includes all observations involving at least one EU-28 country,²⁴ capturing EU investments in non-EU countries, non-EU investments in EU countries, and intra-EU flows. When the EU acts as an investor, the European Monetary Union is treated as a consolidated block, due to fund centralization in Luxembourg and Ireland, while issuer countries remain disaggregated.

Empirical Models of Portfolio Investment: Literature review and theoretical foundation

The literature on portfolio investment determinants has evolved significantly, shifting from early push-pull models to the more empirically robust gravity framework. Early empirical applications of gravity models to cross-border asset flows were a natural extension of trade gravity models yet lacked rigorous theoretical foundations specific to financial markets. Okawa and van Wincoop (2012) addressed this gap by deriving a gravity equation for asset trade within a static portfolio choice framework. They caution against ad hoc empirical approaches—such as the unwarranted inclusion of fixed effects or variables lacking theoretical justification—and demonstrate that, under certain conditions, asset trade can be governed by multilateral resistance terms, as in trade.

In this paper, we set a scenario in which several groups of variables explain the bilateral allocation of international portfolio in stock terms. To specify our empiri-

cal model we include, first, the main gravity variables, that is, distance between issuer and investor countries, as well as their respective GDPs to account for economic size, together with additional gravitational variables commonly used in the literature to account for historical links, such as common official language, and colonial links. Moreover, to be consistent with the gravity model by Okawa and van Wincoop (2012), we include in our benchmark model the resistance as bilateral or multilateral barriers. These resistances are introduced in two forms: First, the usual measures from trade gravity models based on bilateral distance and multilateral “remoteness” indexes, constructed as GDP-weighted averages of bilateral distance (or trade costs). Second, we include in our specification two alternative measures of bilateral and multilateral resistance specially constructed for financial markets and that we call bilateral financial restrictions or BFR faced by investor i when investing in issuer country j , and multilateral financial resistance or MFR, defined as the relative position of bilateral barriers relative to average barriers with the rest of the world.

Finally, we include a set of additional variables to avoid or minimize any possible omitted variable bias. First, we add a global risk or uncertainty variable for comparison with multilateral restrictions; second, an extra variable account for the institutional setting, namely, quality of the regulator and financial development in the countries involved. Last, we include a European Union membership or EU to account for the process of financial integration with the EU and the effects derived from open market operations implemented by the European Central Bank.

Econometric methodology and model specification

This paper estimates a gravity model of cross-border portfolio asset allocation (equity and bonds) using the PPML estimator developed by Santos Silva and Tenreiro (2006). The estimation is performed on the multiplicative form of the gravity equation, with two-way clustered standard errors.

To check for potential model misspecification, we conduct RESET tests for each specification. As for the econometric specification, we follow as closely as possible the guidelines proposed by Larch et al. (2025). However, in certain instances, such as the treatment of high-dimensional fixed effects, we adapt their recommendations to the specificities of our empirical setting. As a result of these considerations, we exclude country and country-pair fixed effects from the final specification and include time fixed effects to capture unobserved global shocks that are not

explicitly addressed by the gravity covariates, such as common trends in financial globalization.

Accordingly, our empirical approach adopts a multiplicative gravity equation. This specification accounts for the structural features of the data while allowing us to identify the contribution of both time-invariant and time-varying gravity variables. Specifically, our estimation of the gravity model relies on the following econometric form:

$$X_{ijt} = \exp[\gamma_1 W_{ij} + \gamma_2 Z_{ijt} + \lambda t] \epsilon_{ijt} \quad (1)$$

where X_{ijt} stands for the portfolio stock from all possible investors (country i) to all possible issuers or destination countries j included in Coppola et al. (2021) dataset. The data are in nominal terms and common currency. W_{ij} includes the gravity time-invariant control variables, such as distance, common language, and colonial links, γ_1 and γ_2 are vectors of parameters and Z_{ijt} is a vector of time-varying gravity variables related to the elements mentioned previously in the equation: the size or economic mass of the investor and the issuer country, bilateral and multilateral resistance, as well as other variables also included in the model with temporal dimension (global risk, and regulator quality). Lastly, ϵ_{ijt} is a white noise error with zero mean and constant variance that enters the specification as a multiplicative term.

We start our analysis with the most straightforward gravity equation, as presented in Equation (4) that we call Baseline Model in Tables 3 and 4 for equity and bonds, respectively. This specification includes distance, the two countries' GDP (size), colonial and language links, as well as the most usual measure of resistance: remoteness for the two countries. In the second half of the table, we propose an alternative baseline model, where remoteness is substituted by bilateral and multilateral resistance to asset trade (to measure financial restrictions or resistance), and that we show in equation (5). Our baseline specification is the one derived from the theoretical model.

$$Portf_{ijt} = \beta_1 \ln(dist_{ij}) + \beta_2 \ln(GDP_{i,t}) + \beta_3 \ln(GDP_{j,t}) + \beta_4 (comlang_{ij}) + \beta_5 (colony_{ij}) + \beta_6 (remote_{i,t}) + \beta_7 (remote_{j,t}). \quad (4)$$

Alternatively, we can substitute remoteness by bilateral and multilateral financial resistance:

$$Portf_{ij,t} = \beta 1 \ln(dist_{ij}) + \beta 2 \ln(GDP_{i,t}) + \beta 3 \ln(GDP_{j,t}) + \beta 4(comlang_{ij}) + \beta 5(colony_{ij}) + \beta 6(BFR_{i,t}) + \beta 7(BFR_{j,t}) + \beta 8(MFR_{ij,t}). \quad (5)$$

where “Portf” is the portfolio definition adopted (either equity or bonds), “dist” stands for distance, and “BFR” is the KOF index of economic globalization. In our empirical analysis, we use the mixed version of the KOF Globalization Index, as it offers the most comprehensive measure of financial integration. This choice is particularly appropriate for our purposes, as it captures both the realized intensity of cross-border financial interactions and the institutional and regulatory frameworks financial integration, which depends not only on the observable flow of assets but also on the enabling policy environment. “MFR” is the multilateral version that captures bilateral resistance. Note that alternatively, we use the “remoteness index”, typical in the trade gravity tradition, as defined in Bradley et al. (2023). Up to here, except for the variables capturing the historical links (common language and colony), the baseline model follows the conventional structural gravity model of Okawa and van Wincoop (2012).

Results

Our portfolio results yield three main findings. First, gravitational variables are significant with expected signs: distance negatively affects holdings, while economic mass attracts investment, as large countries tend to invest more between themselves. Bilateral resistance harms equity holdings as financial restrictions deter cross-border investments, while multilateral resistance has a positive impact, indicating that financial restrictions elsewhere increase bilateral asset trade (See Tables 1 and 2). Second, global risk proves insignificant, suggesting effective hedging as predicted by the OvW model. Additional gravity variables show expected signs and significance: historical links and the EU dummy are positive, with the latter significant only for bonds, providing evidence of home bias effects). Third, government quality significantly affects both equity and bond allocation. (See Tables 3 and 4)

Portfolio equity and bonds exhibit distinct characteristics, reflecting their different risk profiles. Distance and the EU dummy are more relevant for bonds, likely because portfolio bonds are typically purchased from neighboring issuers and due to

the ECB's role as bond purchaser in open market operations. Consequently, EU debt tends to remain within the EU, particularly in euro-area countries. In contrast, portfolio equity demonstrates greater international mobility and higher sensitivity to financial restrictions elsewhere and global risk. Despite these differences, both assets respond similarly to historical links and institutional quality.

Repeating our analysis using the IMF-CPIS database reveals substantial differences in gravity variables for both portfolio equity and bonds. (See Tables 5 and 6). Distance becomes less significant under the residence principle, as does economic size. While bilateral financial restrictions yield similar results across databases, multilateral resistance shows much more limited effects under the residence principle, even turning negative contrary to the OvW model predictions. Moreover, the explanatory power of the estimated model is considerably lower when using the IMF-CPIS database. These differences underscore the importance of addressing tax havens' role, as ignoring them obscures empirical results.

Table 1.

BASELINE ESTIMATIONS EQUITY

	Remoteness index				Financial resistance			
	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE
Gravity								
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.23*	-0.23***	-0.57***	-0.57***	-0.04	-0.01	-0.14	-0.22***
$\ln(\text{GDP})_i$	0.81***	0.81***	0.95***	0.94***	0.91***	0.95***	0.98***	1.24***
$\ln(\text{GDP})_j$	0.94***	0.94***	1.19***	1.18***	1.03***	1.01***	1.16***	1.18***
Other gravity								
Common language _{ij}	0.72**	0.72**	1.12***	1.12***	1.05***	1.14***	0.49**	0.64***
Colony _{ij}	0.54*	0.54*	-0.33	-0.32	0.17	0.35	-0.12	-0.34*
Remoteness index								
Ri_i	0.05	0.05	-0.06*	-0.06*	-	-	-	-
Ri_j	0.13**	0.13**	0.08	0.08	-	-	-	-
Bilateral financial resistance								
BFR_i	-	-	-	-	-0.10***	-0.09***	-0.04**	-0.05***
BFR_j	-	-	-	-	-0.06***	-0.05***	-0.06***	-0.04***
Multilateral financial resistance								
MFR_{ij}	-	-	-	-	0.09	1.31**	0.12*	2.44***
N	6050	6050	21188	21188	6748	5950	20378	20378
R ²	0.45	0.45	0.91	0.92	0.58	0.55	0.93	0.95
RESET test (χ^2)	9.91*	9.89*	2.75	2.84	28.03*	9.24*	10.65*	6.42
FE: Year	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes

Table 2.

BASELINE ESTIMATIONS BONDS

	OLS	Remoteness index				Financial resistance		
		OLS FE	PPML	PPML FE	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE
Gravity								
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.45***	-0.46***	-0.65***	-0.65***	-0.29***	-0.27***	-0.36***	-0.37***
$\ln(\text{GDP})_i$	0.79***	0.79***	0.95***	0.95***	0.81***	0.78***	1.02***	1.06***
$\ln(\text{GDP})_j$	0.75***	0.75***	1.09***	1.09***	0.79***	0.78***	1.08***	1.08***
Other gravity								
Common language _{ij}	0.60**	0.61**	0.78***	0.78***	0.97***	0.70***	0.20	0.18
Colony _{ij}	0.90***	0.91***	0.26	0.26	0.48***	0.81***	0.54**	0.53***
Remoteness index								
RI_i	0.04	0.04	0.06*	0.06*	-	-	-	-
RI_j	0.19***	0.19***	0.21***	0.21***	-	-	-	-
Bilateral financial resistance								
BFR_i	-	-	-	-	-0.08***	-0.07***	-0.06***	-0.06***
BFR_j	-	-	-	-	-0.05***	-0.05***	-0.05***	-0.05***
Multilateral financial resistance								
MFR_{ij}	-	-	-	-	-0.12**	-0.78	0.24***	0.50
N	7258	7258	21188	21188	7734	7185	20378	20378
R ²	0.43	0.44	0.92	0.92	0.53	0.50	0.94	0.94
RESET test (χ^2)	11.82*	11.77*	0.00	0.09	20.14*	11.48*	0.13	0.06
FE: Year	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes

Table 3.

EXTENDED MODEL EQUITY

	PPML FE	PPML	PPML FE
Gravity			
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.24***	-0.25***	-0.32***
$\ln(\text{GDP})_i$	1.24***	1.04***	1.06***
$\ln(\text{GDP})_j$	1.18***	1.15***	1.15***
Other gravity			
Common language _{ij}	0.63***	0.50***	0.56***
Colony _{ij}	-0.32*	-0.09	-0.31
Bilateral financial resistance			
BFR_i	-0.05***	-0.04***	0.00
BFR_j	-0.04***	-0.05***	-0.04***
Multilateral financial resistance			
MFR_{ij}	2.41***	0.75***	0.01
Other gravity variable			
EUdummy _{ij}	-0.07	-0.32*	-0.10
Global risk	-	-0.06***	-
Government quality			
Regulator quality _i	-	-	1.44***
Regulator quality _j	-	-	0.28*
N	20378	20378	20378
R ²	0.95	0.94	0.95
RESET test (χ^2)	6.72	9.73*	3.01
FE: Year	Yes	No	Yes

Table 4.

EXTENDED MODEL BONDS

	PPML FE	PPML	PPML FE
Gravity			
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.23*	-0.24*	-0.39***
$\ln(\text{GDP})_i$	1.07***	1.02***	0.93***
$\ln(\text{GDP})_j$	1.08***	1.08***	0.98***
Other gravity			
Common language _{ij}	0.26	0.27	0.01
Colony _{ij}	0.42*	0.44**	0.55***
Bilateral financial resistance			
BFR _i	-0.06***	-0.06***	-0.01
BFR _j	-0.05***	-0.05***	-0.01
Multilateral financial resistance			
MF _{ij}	0.69	0.31***	-1.45
Other gravity variable			
EUdummy _{ij}	0.41*	0.38*	0.32*
Global risk	-	-0.01	-
Government quality			
Regulator quality _i	-	-	1.29***
Regulator quality _j	-	-	0.86***
N	20378	20378	20369
R ²	0.94	0.94	0.95
RESET test (χ^2)	0.30	0.14	0.20
FE: Year	Yes	No	Yes

Table 5.

IMF DATA: PORTFOLIO EQUITY ESTIMATIONS

	Remoteness index				Financial restrictions resistance			
	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE
Gravity								
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.29***	-0.29***	-0.37***	-0.37***	-0.11*	-0.08	-0.20**	-0.20**
$\ln(\text{GDP})_i$	0.68***	0.68***	0.68***	0.69***	0.73***	0.74***	0.71***	0.71***
$\ln(\text{GDP})_j$	0.50***	0.50***	0.57***	0.57***	0.54***	0.54***	0.58***	0.58***
Other gravity								
Common language _{ij}	2.56***	2.56***	1.56***	1.56***	2.35***	2.33***	1.36***	1.36***
Colony _{ij}	-0.27	-0.27	0.30	0.30	-0.03	-0.00	0.05	0.51
Remoteness index								
R _i	0.30***	0.30***	0.17***	0.17***	-	-	-	-
R _j	0.34***	0.34***	0.34***	0.35***	-	-	-	-
Bilateral financial resistance								
BFR _i	-	-	-	-	-0.07***	-0.07***	-0.04***	-0.04***
BFR _j	-	-	-	-	-0.03***	-0.03***	-0.03***	-0.03***
Multilateral financial resistance								
MFR _{ij}	-	-	-	-	-0.19***	-0.27***	-0.22***	-0.23**
N	17723	17723	28638	28638	17723	17723	28231	28231
R ²	0.32	0.30	0.53	0.54	0.32	0.37	0.55	0.55
RESET test (χ^2)	10.32*	10.30*	4.85	4.53	11.52*	12.09*	3.20	3.10
FE: Year	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes

Table 6.

IMF DATA: PORTFOLIO BONDS ESTIMATIONS

	Remoteness index				Financial restrictions resistance			
	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE	OLS	OLS FE	PPML	PPML FE
Gravity								
$\ln(\text{Dist})_{ij}$	-0.55***	-0.54***	-0.54***	-0.50***	-0.31***	-0.25***	-0.43***	-0.34***
$\ln(\text{GDP})_i$	0.62***	0.62***	0.62***	0.62***	0.66***	0.67***	0.63***	0.64***
$\ln(\text{GDP})_j$	0.56***	0.56***	0.80***	0.80***	0.63***	0.63***	0.82***	0.83***
Other gravity								
Common language _{ij}	1.89***	1.90***	0.94***	0.97***	1.61***	1.58***	0.66**	0.68***
Colony _{ij}	-0.09	-0.10	0.25	0.23	0.20	0.26	0.48*	0.53*
Remoteness index								
RI_i	0.36***	0.38***	0.23***	0.26***	—	—	—	—
RI_j	0.63***	0.67***	0.46***	0.58***	—	—	—	—
Bilateral financial resistance								
BFR_i	—	—	—	—	-0.07***	-0.07***	-0.04***	-0.54***
BFR_j	—	—	—	—	-0.04***	-0.04***	-0.04***	-0.04***
Multilateral financial restrictions resistance								
MFR_{ij}	—	—	—	—	-0.36***	-0.55***	-0.23***	-0.37***
N	20986	20986	20604	20604	20641	20641	29202	29202
R ²	0.39	0.39	0.66	0.66	0.39	0.40	0.66	0.68
RESET test (χ^2)	13.50*	13.44*	0.66	1.16	15.58*	16.06*	0.26	0.33
FE: Year	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes

Internacionalización de la economía española

Efectos de un desacoplamiento comercial entre China y la UE¹

Juan de Lucio

Universidad de Alcalá

Raúl Mínguez

Cámara de Comercio de España y Universidad Nebrija

Asier Minondo

Universidad de Deusto

Francisco Requena

Universidad de Valencia

Resumen

Este artículo evalúa los efectos económicos de un potencial desacoplamiento comercial entre la Unión Europea (UE) y China, centrándose particularmente en el impacto sobre España. Utilizando un modelo de equilibrio general computable que incorpora cadenas globales de valor (CGV), se simulan distintos escenarios de aumento de barreras no arancelarias. Los resultados muestran que un desacoplamiento total reduciría el bienestar en España en un 0,82%, con una caída del 3,76% en las exportaciones totales. Además, se observan diferencias notables entre desacoplamientos en bienes intermedios y finales, así como entre escenarios unilaterales y bilaterales. El estudio subraya la necesidad de considerar cuidadosamente las consecuencias económicas de tales medidas comerciales.

¹ Esta investigación ha sido desarrollada como parte del Proyecto Project PID2021-122133NB-I00 financiado por MCIN/AEI/10.13039/501100011033/FEDER, EU. Agradecemos igualmente el apoyo financiero del Gobierno Vasco, Departamento de Educación (IT1429-22), de la Comunidad de Madrid-FSE (PHS-2024/PH-HUM-530), y de la Conselleria de Educación, Universidades y Empleo (Generalitat Valenciana), Programa Prometeu 2023 (CIPROM/2022/50).

Introducción

Desde la crisis financiera global de 2008, el comercio internacional y la expansión de las cadenas globales de valor han mostrado signos de ralentización. Este fenómeno se ha acentuado en los últimos años debido a tensiones geopolíticas como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, el Brexit, la pandemia del COVID-19, y un creciente escepticismo hacia los efectos de la globalización. En este contexto, ha cobrado relevancia el concepto de desacoplamiento comercial, entendido como la desvinculación deliberada de relaciones comerciales con ciertos países considerados estratégicamente sensibles.

La Unión Europea y España, tradicionalmente orientadas hacia el libre comercio, están reconsiderando su exposición comercial a potencias como China. Si bien el discurso político ha adoptado una narrativa de “autonomía estratégica abierta”, la implementación efectiva de estrategias como el *reshoring*, *nearshoring* o *friendshoring* aún es limitada.

El artículo contribuye al debate midiendo los efectos sobre el bienestar y el comercio de España ante distintos escenarios de desacoplamiento con China, usando un modelo cuantitativo de comercio de equilibrio general.

Metodología

El estudio (de Lucio et al. 2025) se basa en el modelo propuesto por Caliendo y Parro (2015), ampliado por Aichele y Heiland (2018), que permite incorporar barreras arancelarias y no arancelarias tanto al comercio de bienes intermedios como de bienes finales. El modelo cuantitativo utiliza un modelo de Ricardo con múltiples sectores donde la producción necesita de bienes intermedios nacionales y extranjeros, permitiendo capturar efectos encadenados a través de las cadenas globales de valor (CGV).

El modelo cuantitativo emplea los datos de FIGARO correspondientes a 2022 (Remond-Tiedrez & Rueda-Cantuche, 2019), que proporciona matrices input-output multirregionales y multisectoriales. Esto permite analizar las interdependencias sectoriales y regionales con un alto grado de detalle.

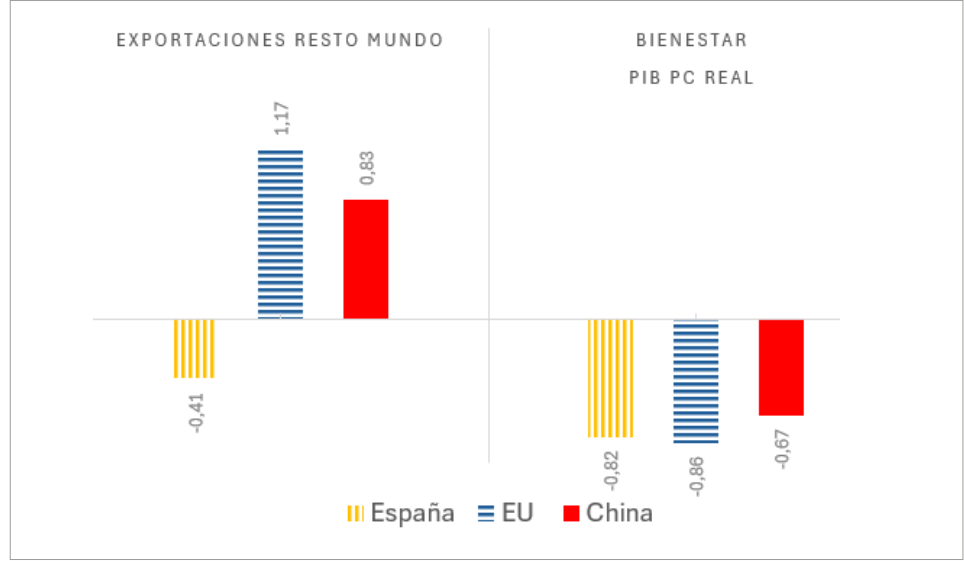
El desacoplamiento comercial bilateral entre la UE y China se modela mediante un aumento de barreras no arancelarias hasta niveles que eliminan el comercio bilateral entre la UE y China. Se exploran también escenarios de desacoplamiento parcial, desacoplamientos unilaterales y desacoplamientos por tipo de producto co-

mercado (finales vs. intermedios).

Resultados

En un escenario de desacoplamiento total (con una caída de 96,86% en las exportaciones de España hacia China) se obtienen los siguientes impactos: una caída del 0,82% en el bienestar (aproximado a través del PIB per cápita real) de España y una reducción del 3,76% en las exportaciones totales españolas. Para la UE, el efecto sería una reducción del bienestar de 0,86%, mientras que para China la caída es de 0,67%. La UE logra reorientar mejor su comercio hacia terceros países, aumentando sus exportaciones al resto del mundo en un 1,17% frente al 0,83% de China (Gráfico 1).

Gráfico 1. Variación porcentual derivada de un desacoplamiento comercial total entre UE y China



Fuente: Elaboración propia

Por países, las exportaciones españolas se redirigen hacia miembros de la UE, destacando Polonia (+6,1%) y Grecia (+7,6%). En contraste, las exportaciones hacia terceros países tienden a disminuir. Sectorialmente, las ramas más afectadas incluyen la industria manufacturera, agricultura, transporte, comercio y actividades profesionales. El sector salud muestra un comportamiento diferencial con un crecimiento positivo.

El estudio también considera aumentos graduales de las barreras no arancelarias (20%, 40%, ... hasta 200%). Con un aumento del 20%, las exportaciones españolas a China caen un 60%, las exportaciones totales bajan un 2,6% y el bienestar disminuye un 0,4%. Los efectos marginales se reducen a medida que las barreras aumentan, reflejando una adaptación progresiva de las economías a nuevas condiciones comerciales.

El impacto de un desacoplamiento se amplifica en términos de exportaciones cuando afecta más a los bienes intermedios que a los bienes finales debido al papel de las CGV. Sin embargo, los impactos son similares para ambos tipos de bienes en términos de bienestar.

Si China impone barreras y la UE no responde, el bienestar en España cae un 0,25%. Si la UE impone barreras y China no responde, el bienestar en España disminuye un 0,67%. Esto revela una mayor vulnerabilidad de España (y de la UE en general) cuando toma la iniciativa en el desacoplamiento.

Consideraciones finales

El trabajo demuestra que un desacoplamiento total entre la UE y China tendría efectos negativos sobre el comercio y el bienestar de España, aunque limitadas. El impacto es más severo en los bienes intermedios y en escenarios en los que la UE actúa de forma unilateral.

A medida que la economía mundial entra en una fase de reconfiguración geoestratégica, los modelos cuantitativos de comercio de equilibrio general son una herramienta rápida de medición ex ante de los impactos esperados para ayudar a fundamentar decisiones políticas basadas en la evidencia disponible. La adopción de modelos cuantitativos robustos permite evaluar escenarios futuros y diseñar políticas más resilientes. Sin embargo, los modelos utilizados tienen limitaciones inherentes; por ejemplo, no capturan dinámicas de inversión, empleo o tecnología, ni efectos de largo plazo como la desglobalización cultural o financiera.

Los resultados sugieren que las estrategias de desacoplamiento deben analizarse con cautela. Aunque el impacto sobre el bienestar es moderado al medir solamente los efectos inmediatos de un cambio en el comercio mundial, los efectos sobre sectores estratégicos y sobre el equilibrio geopolítico pueden ser significativos.

Referencias

- Aichele, R. & Heiland, I. (2018). Where is the value added? Trade liberalization and production networks. *Journal of International Economics*, 115, 130–144. 10.1016/j.jinteco.2018.09.002
- Caliendo, L. & Parro, F. (2015). Estimates of the trade and welfare effects of NAFTA. *Review of Economic Studies*, 82(1), 1–44. 10.1093/restud/rdu035
- de Lucio, J., Mínguez, R., Minondo, A., & Requena, F. (2025). Impacto sobre la economía española de un desacoplamiento de la EU con China. *Cuadernos Económicos de ICE*, (109).
- Remond-Tiedrez, I. & Rueda-Cantuche, J. M. (2019). EU inter-country supply, use and input-output tables: Full international and global accounts for research in input-output analysis (FIGARO). Publications Office of the European Union, Luxembourg.

Construcción de un índice de potencial de internacionalización

Joaquín María Núñez Varo

ICEX España Exportación e Inversiones

Resumen

En este trabajo se presentan los avances en la construcción de un índice de potencial de internacionalización para la empresa española. Hemos aplicado técnicas de ciencia de datos para caracterizar la evolución económica y financiera de la empresa española. A partir de series temporales de 28 variables relevantes imputadas prácticamente sin error desde el año 2008 para el total de empresas que han presentado cuentas en España, hemos construido 168 magnitudes que caracterizan esta evolución. Utilizando estas magnitudes hemos realizado una clusterización que ha revelado 25 tipos de empresa donde se pueden representar todas y cada una de las empresas españolas con una precisión mínima esperada del 94%. Estos tipos se relacionan con fuerza con la marcha en el mercado internacional, por lo que pueden servir para indicar de forma anticipada el potencial de internacionalización de cada empresa individual.

Motivación

En 2014 iniciamos un ambicioso programa de analítica, que incluía entre sus objetivos la creación de un índice sintético de potencial de internacionalización aplicable y calculable de forma sencilla para cada empresa. Para la consecución de este objetivo hemos realizado un largo camino, cuyos hitos más relevantes resumimos a continuación.

Primera clasificación de empresas

En 2017, se realizó una primera clasificación de empresas en función de su potencial de internacionalización. Como adjudicataria de la correspondiente licitación pública, la empresa Abay Analistas Económicos, tras una profusa revisión de la literatura, seleccionó una serie de variables relevantes para caracterizar el potencial de internacionalización de una empresa, a partir de las que se crearon 53 nuevas variables a las que se incorporaron las 12 recopiladas en ese momento en los ejercicios de evaluación de ICEX sobre competitividad en el mercado inter-

nacional. Se obtienen así 65 variables para una muestra de 4.405 empresas, representativa de la población de empresas que han recibido algún apoyo de ICEX entre 2010 y 2014. Utilizando un método de clusterización bietápico se obtiene una primera clasificación de 10 perfiles de empresa. Este trabajo revela la necesidad de imputar algunas variables relevantes del Registro Mercantil.

Estudio de posibilidad de imputación del Registro Mercantil

Durante 2018 nos proponemos dentro del Dpto. Evaluación de ICEX estudiar la posibilidad de realizar esta imputación partiendo de 28 variables económicas y financieras en serie temporal desde 2008 hasta 2016 para el total de empresas que han tenido relación con ICEX desde 2003 hasta 2017, cantidad que asciende a 120.461 empresas. Descubrimos que, considerado como señal, este conjunto de variables tiene una redundancia mínima del 300%, lo que quiere decir que cada bit de información de la señal se transmite como poco 3 veces. Hallamos además un posible código que podría ser útil para esta reconstrucción.

Imputación de la población de empresas de ICEX

En 2019 la empresa Abay Analistas Económicos, como adjudicataria de nuevo de la correspondiente licitación pública, realiza esta imputación utilizando el código descubierto. Se adopta el método de imputación múltiple FCS (Fully Conditional Specification), que no exige distribución aleatoria de los datos faltantes ni hipótesis de normalidad multivariante de la población. Los criterios de validez establecidos para garantizar la calidad de la imputación son los siguientes:

- No debe alterarse la distribución de las variables.
- No debe alterarse la distribución conjunta de las variables.
- No debe disminuir la entropía de las variables.
- No deben alterarse las métricas de información mutua entre cualquier conjunto de variables de los ficheros originales.

Creación de perfiles de empresas

La estudiante de máster Liyireth Osorio, quien descubriera junto con el autor el posible código para imputar la señal del Registro Mercantil, se propone refinar el perfilado de empresas realizado en 2017. Su trabajo arranca en 2021 y se desarrolla bajo el amparo del convenio ICEX-UCM para la realización de trabajos de

investigación conjuntos sobre la empresa internacionalizada española. Para ello, parte de las 28 variables económicas y financieras en serie temporal desde 2008 hasta 2019 para las 132.001 empresas que han tenido relación con ICEX desde 2003 hasta 2021, imputadas mediante el método FCS. Al cruzar esta base imputada con las empresas para las que se dispone de las variables de competitividad en el mercado internacional que recabamos en el propio ICEX, y que conforman el núcleo del sistema de autodiagnóstico y recomendación ICEX ADA, se obtiene una base de 11.188 empresas, representativa de la empresa que ha tenido relación con ICEX.

Este ambicioso TFM, concluido en 2023, revela un total de 26 tipos de empresa, y también desvela ciertas limitaciones en el proceso de ingeniería de datos.

Imputación de toda la base de empresas españolas

En la actualidad imputamos cada año las 28 variables económicas y financieras en serie temporal desde 2008 para el grueso de empresas españolas, que nos proporciona Informa D&B. En 2024, pudimos imputar estas variables para el total de 1.039.079 empresas que habían presentado cuentas en algún momento entre los años 2008 y 2022. La calidad de la imputación queda reflejada en las siguientes magnitudes:

- Error de imputación máximo esperado: 3%.
- Variación máxima esperada de la entropía individual y condicional: 1%.
- Variación máxima esperada de la información mutua entre variables: 1%

Caracterización de la evolución de una empresa

Realizamos un proceso de ingeniería de datos para caracterizar la evolución de una empresa desde el año 2008 hasta 2022. Consideramos tres períodos: crisis (entre 2008 y 2013), recuperación (entre 2014 y 2018) y actual (entre 2019 y 2022). Partiendo de la base de datos imputada, hemos construido 6 magnitudes para cada variable original:

- Variables_log: logaritmo de la variable original al principio de cada período topada con los percentiles 5 y 95 de la distribución para evitar valores extremos y desplazada para que el valor 0 tras aplicar el logaritmo coincida con el mínimo de la distribución.

- Tasas: tasa de crecimiento durante cada periodo de cada variable original, topada con los percentiles 5 y 95 de la distribución para evitar valores extremos que afecten al cálculo de los factores y a la clasificación posterior.

En total obtenemos 168 magnitudes, sobre las que construimos un modelo factorial que devuelve un total de 20 factores relevantes capaz de explicar un 88.69% de la varianza original.

Hemos ejecutado una clusterización jerárquica de forma separada por tamaño de empresa según criterio de la UE sobre estos 20 factores. Posteriormente, hemos entrenado clasificadores mediante aprendizaje automático separados para cada tamaño. La tabla 1 muestra el número de clústeres resultantes así como la calidad de los clasificadores.

Tabla 1. Calidad de los clasificadores

Tamaño de empresa según criterio de la UE	Número de clústeres	Tasa de clasificación errónea	ROC (Limpieza)	ASE	KS
Microempresa	7	4.64%	1.000	0.01033	0.998
Pequeña empresa	6	5.53%	1.000	0.01477	0.998
Mediana empresa	6	4.55%	1.000	0.01162	0.998
Gran empresa	6	4.63%	0.997	0.01217	0.958
TOTAL	25				

Hemos construido también un modelo factorial independiente para las variables que recabamos sobre competitividad en el mercado internacional. Limitando al periodo de recogida 2021-2024, disponemos de esta información para un total de 10.121 empresas, que son representativas de la empresa que ha tenido relación con ICEX. Este modelo devuelve 4 factores, que explican el 91.90% de la varianza de las 14 variables que actualmente alimentan el sistema ICEX ADA.

Relación entre tipos de empresa y exportación

A continuación, hemos comprobado que hay diferencias marcadas y coherentes en las siguientes métricas de exportación de bienes (número de años en el mercado internacional y mínimo, máximo, media, mediana, rango intercuartílico y

desviación estándar del volumen de exportación anual) entre los tipos de empresa que hemos inferido, lo que confirma que estos grupos llevan información acerca del potencial de internacionalización de una empresa, que era el objetivo primario de todo este trabajo.

Hemos realizado un análisis de correspondencias entre los tipos inferidos y los tipos por flujo de exportación, una clasificación correspondiente a 2021 de todas las empresas españolas exportadoras de bienes, realizada por ICEX con datos cerrados de exportación de bienes en el período 2000-2021 para determinar tanto la probabilidad de supervivencia de una empresa en el mercado internacional como la probabilidad de éxito de proseguir en un mercado o de acceder a otros. La tabla 2 muestra los 15 tipos de empresa que ofrece la clasificación de 2021.

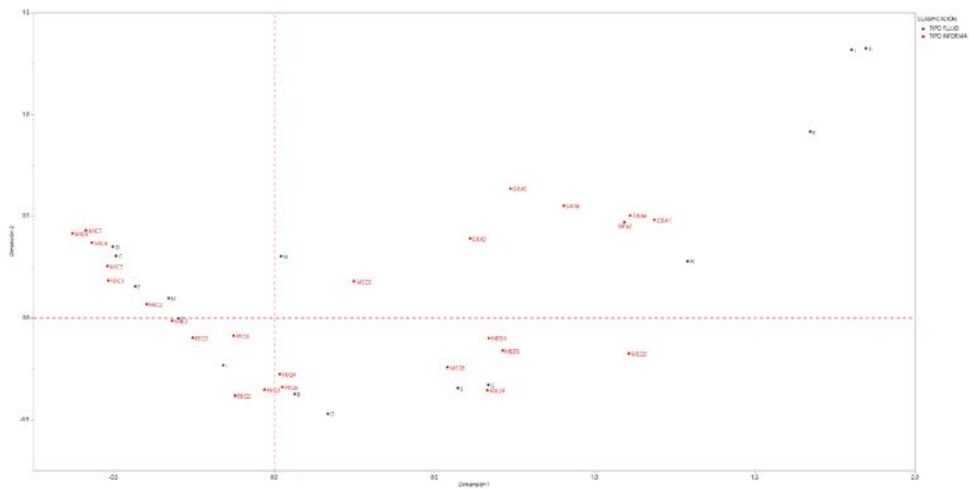
Tabla 2. Tipos de empresa por flujo de exportación (clasificador de 2021)

Tipo (exportación)	Tiempo estimado de exportación	Volumen estimado de exportación	Variabilidad
A	En torno a los quince años	Superior a los 20 millones de euros	Muy alta
B	En torno a los doce años	En torno al millón de euros	Muy alta
C	Dos años	En torno a los 200.000 euros	Muy baja
D	Entre tres y cuatro años	Inferior a los 10.000 euros	Baja
E	En torno a los nueve años	En torno a los 200.000 euros	Alta
F	En torno a los diez años	Inferior a los 100.000 euros	Alta
G	Superior a los trece años	En torno a los 3 millones de euros	Muy alta
H	En torno a los catorce años	Superior a los 10 millones de euros	Muy alta
I	Superior a los quince años	En torno a los 300.000 euros	Extremadamente alta
J	Superior a los quince años	Superior a los 100 millones de euros	Muy alta
K	Superior a los quince años	Superior a los 30 millones de euros	Muy alta
L	Superior a los trece años	En torno a los 2 millones de euros	Muy alta
M	Superior a los cinco años	En torno a los 300.000 euros	Moderada
N	Entre dos y tres años	En torno a los 2 millones de euros	Muy baja
O	En torno a los catorce años	En torno al millón de euros	Extremadamente alta

Conclusiones y posibles aplicaciones

El gráfico 1 muestra el resultado del análisis de correspondencias entre ambas clasificaciones. Las dos dimensiones mostradas representan más del 91% de la métrica de inercia del análisis de correspondencias. Esta métrica refleja el grado de dependencia entre las variables categóricas analizadas. El alto valor que obtenemos implica que la representación gráfica en ese plano bidimensional es fiable para interpretar las relaciones existentes.

Gráfico 1. Correspondencias entre tipos de empresa por flujo de exportación y tipos de Informa



De este gráfico obtenemos las siguientes conclusiones:

- Existe relación entre los tipos de empresa inferidos y la marcha de una empresa en el mercado internacional.
- Las dos dimensiones del gráfico de correspondencias describen tanto la dependencia entre ambas clasificaciones de empresas como su evolución.
- Hay saltos en la gráfica del análisis de correspondencias que interrelaciona ambas clasificaciones (tipos agrupados EFIM y BGLO, tipo H). Estos saltos obedecen a barreras teóricas en el crecimiento de empresas. Cuando incluimos la evolución en la diversificación de mercados (trabajo en proceso que no mostramos aquí) aparecen subgrupos dentro de los tipos por flujo de exportación (AEAT) que rellenan esos huecos de forma consistente.

- Podría haber un difeomorfismo entre la variedad diferencial de 20 dimensiones definida por los factores de Informa y la variedad unidimensional que caracteriza la evolución de ambas clasificaciones, que serviría para definir una relación de orden total.

Estos resultados permiten las siguientes aplicaciones prácticas para ICEX:

- Definir con mayor precisión los tipos de empresa a los que ofrecer servicios para ayudarle en su evolución en el mercado internacional.
- Ofrecer asesoramiento integral para mejorar la marcha internacional de una empresa, lo que incluye asesoramiento para que se inicien en el mercado exterior con buenas garantías de éxito.
- Identificar riesgos en la marcha internacional de una empresa de forma anticipada. Se puede diseñar un sistema automático de alertas al efecto.

Como próximos pasos de este trabajo consideramos:

- Identificar y caracterizar el difeomorfismo entre la variedad diferencial de 20 dimensiones definida por los factores de Informa y la variedad unidimensional que caracteriza la evolución de ambas clasificaciones.
- Definir la relación de orden total en la variedad unidimensional que preserve las propiedades métricas y topológicas de la variedad de 20 dimensiones que caracteriza la evolución de una empresa.
- Definir un índice sintético de potencial de internacionalización de una empresa con respecto a la relación de orden total anterior. Esto implica analizar la composición de las dos dimensiones del gráfico de correspondencias.
- Analizar las transiciones entre los diferentes tipos de empresa. Esto permitirá profundizar en la relación entre los tipos de empresa extraídos y la evolución en el mercado internacional.
- Mejorar la clasificación de los tipos de empresa según flujo de exportación, incluyendo la evolución de la diversificación de mercados. Este trabajo, actualmente en proceso, revela un mínimo de 40 grupos.

Referencias bibliográficas.

Núñez Varo, J. M. (2023). Tipos de empresa según flujo de exportación de bienes. Clusterización por K-medias de todas las empresas exportadoras de bienes. Extracto del análisis completo. ICEX España Exportación e Inversiones.

<https://www.icex.es/content/dam/icex/asset-generales/documentos/sobre-nosotros/administracion-abierta/transparencia/evaluacion-y-analisis/analitica-de-negocio/icex-evaluacion-flujos-exportacion-2025.pdf>

ICEX (2020). Perfiles de empresa según su potencial de internacionalización.

<https://www.icex.es/content/dam/icex/asset-generales/documentos/sobre-nosotros/administracion-abierta/transparencia/evaluacion-y-analisis/analitica-de-negocio/Perfiles%20de%20empresa%20seg%C3%BAAn%20su%20potencial%20de%20internacionalizaci%C3%B3n.pdf>

Osorio Ariza, N. L. (2023). Creación de perfiles de empresas para apoyar la estrategia de internacionalización de la empresa española a medio plazo (TFM). UCM. Universidad Complutense de Madrid. Trabajo de fin de máster tutorizado por Calviño Martínez, A. (UCM) y Núñez Varo, J.M. (ICEX).

Internacionalización de la empresa y capital humano: el caso del sector oleícola (*)

Marta Muñoz-Guarasa y Clara Martos Martínez

Universidad de Jaén

Resumen

El objetivo principal es conocer los factores determinantes de la internacionalización de las empresas y las barreras a este proceso en el sector oleícola en Andalucía. En concreto, nos centramos en las posibles necesidades de capital humano con el fin de que las empresas no internacionalizadas inicien este proceso y las que ya lo están avancen y consoliden el mismo. La metodología utilizada ha sido la realización de una encuesta a 242 compañías oleícolas (empresas privadas, cooperativas y otras), es decir, productoras y/o vendedoras de aceite de oliva situadas en Andalucía, tanto exportadoras como no exportadoras. Con parte de la información obtenida se ha llevado a cabo un modelo de regresión logística. Los resultados ponen de manifiesto que la competencia del personal y la generación de nuevas ideas influyen positivamente en la capacidad exportadora, que la falta de recursos humanos para la internacionalización y la de recursos financieros son negativas y que la falta de apoyo institucional no es determinante.

(*). Este trabajo ha sido financiado por la Cátedra de Internacionalización de la Universidad de Jaén de la Junta de Andalucía.

(**) Universidad de Jaén. Departamento de Economía. mmunoz@ujaen.es

(***) Universidad de Jaén. Departamento de Economía. cmartos@ujaen.es

Introducción

España es el primer productor de aceite de oliva, con una superficie que supera los 2,6 millones de hectáreas (el 23% del olivar mundial) de acuerdo con el Observatorio de Precios y Mercados de la Junta de Andalucía. Tomando como referencia los datos obtenidos a 31 de enero de 2025 por el Sistema de Información de los Mercados Oleícolas (SIMO), en la campaña 24/25 se han producido en España alrededor de 1,2 millones de toneladas de aceite de oliva. Las principales regiones productoras son Andalucía con 980.000 toneladas, Castilla La Mancha con 130.000 y Extremadura 76.000. Así, la región andaluza representa más del 80 por 100 del total nacional.

En cuanto al comercio exterior, España es el primer exportador mundial de aceite de oliva con un volumen total exportado (intra y extracomunitario) que de media supera el millón de toneladas (el 74% de la producción nacional). Andalucía es la Comunidad Autónoma con mayor volumen exportado, rondando de media las 800.000 toneladas por campaña (el 77% de las exportaciones españolas) (Observatorio de Precios y Mercados de la Junta de Andalucía).

Pese al fuerte aumento de las exportaciones de aceite de oliva en Andalucía en 2024 (de un 46 por 100 en 2024, respecto a 2023), cuando esta región ha alcanzado un record histórico, anteriormente, a más largo plazo se han puesto de manifiesto algunas limitaciones para aumentar la capacidad exportadora de las empresas andaluzas, especialmente, de las PYMES (que son la mayoría) tal como revelan algunos estudios realizados. Así, Martos-Martínez and Muñoz-Guarasa (2023) identifican las condiciones para la internacionalización de las empresas productoras de aceite de oliva de Andalucía (Jaén). Los resultados muestran que las empresas deben combinar sus recursos y capacidades, estrategias de orientación al mercado, a la red y al emprendimiento internacional, así como señalan la importancia del capital humano, relacional y tecnológico.

El objetivo de este trabajo es conocer algunas de las barreras de las empresas oleícolas andaluzas para acceder a los mercados exteriores, tales como la falta de recursos humanos y financieros, de apoyo institucional y de innovación. Por lo tanto, este estudio puede ayudar a que las empresas conozcan dichas barreras y a que traten de eliminarlas y con ello conseguir la internacionalización de las mismas o el avance en ese proceso.

Si bien estos factores han sido ampliamente estudiados para las empresas multinacionales y para las grandes empresas de sectores industriales avanzados, el análisis para el sector del aceite de oliva, perteneciente a las actividades agroalimentarias que son consideradas tradicionales, ha sido más escaso. La importancia de este sector en España y, concretamente en Andalucía y la escasez de investigaciones respecto a nuestro objeto de estudio justifican la elaboración de este trabajo.

Hipótesis

H1: La competencia del personal influye positivamente en las exportaciones.

H2: La generación de ideas por parte de la organización influye positivamente en las exportaciones.

H3: La falta de recursos humanos para implantar y desarrollar la estrategia de internacionalización influye negativamente en las exportaciones.

H4: La falta de apoyo institucional para exportar influye negativamente en las exportaciones.

H5: Falta de recursos financieros para implantar y desarrollar la estrategia de internacionalización.

Metodología

La información utilizada en este trabajo procede de la encuesta que hemos realizado a los fundadores, gerentes o responsables de las empresas oleícolas andaluzas que ha concluido en septiembre de 2024. La base de datos la hemos creado a partir de diferentes fuentes como la Asociación de Cooperativas Agroalimentarias de Andalucía, Junta de Andalucía y otras. La población original es de 841 empresa y se han obtenido 242 resultados, lo que representa un nivel de confianza del 90 por 100 y un margen de error del 5 por 100 de la población. Los datos fueron recopilados mediante (1) encuestas telefónicas y (2) formularios electrónicos. Cada una de las cuestiones se calificaron en una escala de 1 a 5 (1 totalmente en desacuerdo, 5 totalmente de acuerdo). Una vez recopilada la información, se procedió a su análisis estadístico.

Para garantizar la validez estadística de un estudio es fundamental verificar si la muestra obtenida es suficiente para representar la población total. En este análisis, partimos de una población original de 841 empresas, de las cuales se han obtenido 242 resultados. El objetivo es determinar si esta muestra es adecuada para realizar inferencias estadísticas con un nivel de confianza del 90% y un margen de error del 5%. Se calcularon los siguientes valores clave para justificar la suficiencia de la muestra:

Tabla 1. Características de la muestra

CRITERIO	TAMAÑO DE MUESTRA REQUERIDO	¿ES SUFICIENTE?
Población infinita (sin límite de tamaño)	271	-
Población finita (ajustado a 841 empresas)	205	Sí
Muestra real obtenida	242	Sí

Dado que la muestra real obtenida (242 observaciones) supera el tamaño mínimo requerido para una población finita (205 observaciones), podemos afirmar que la muestra es estadísticamente suficiente.

El cuestionario incluye 30 preguntas destinadas a las empresas oleícolas situadas en Andalucía referidas a las características generales, la capacidad exportadora, los determinantes de la capacidad exportadora, dificultades para la exportación, el capital humano, las formas de entrada en los mercados extranjeros, etc. Una vez obtenida la información se ha utilizado un análisis de regresión logística para ver si se cumplen las hipótesis planteadas.

Resultados

Se seleccionaron las siguientes variables como predictores:

- "La competencia de nuestros empleados/as está en un nivel adecuado"
- "Nuestra organización genera constantemente nuevas ideas"
- "Falta de recursos humanos para la internacionalización"
- "Falta de apoyo institucional para exportar"
- "Falta de recursos financieros para la internacionalización"

La regresión logística se basa en la siguiente ecuación:

$$P(Y = 1) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n}}$$

Donde:

- $P(Y = 1)$ es la probabilidad de que la empresa exporte.
- β_0 es la constante del modelo.
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ son los coeficientes estimados de las variables independientes $X_1, X_2, \dots, X_n$.

El logit (logaritmo del *odds* ratio) se expresa como:

$$\log \left(\frac{P(Y = 1)}{1 - P(Y = 1)} \right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Se aplicó un modelo de regresión logística para analizar la influencia de estas variables sobre la exportación de las empresas. Los resultados clave del modelo fueron:

- Pseudo R-cuadrado: 0.3036 (indica que el modelo explica aproximadamente el 30.36% de la variabilidad en la exportación de empresas).
- P-valor general del modelo: 3.577e-18 (indica que el modelo es estadísticamente significativo).

Los coeficientes de la regresión fueron los siguientes:

Tabla 2. Coeficientes de regresión

VARIABLE	COEFICIENTE	P-VALOR
Constante	-0.4961	0.484
Competencia del personal	0.6494	0.002 (***)
Generación de nuevas ideas	0.5567	0.017 (**)
Falta de recursos humanos	-0.5359	0.015 (**)
Falta de apoyo institucional	-0.3130	0.209
Falta de recursos financieros	-0.4776	0.056 (*)

Se generó una gráfica de *odds ratios* para visualizar el impacto de cada variable en la exportación de las empresas.

Gráfico 1. Odds ratios

- Los valores por encima de 1 indican un efecto positivo en la exportación (aumentan la probabilidad de exportar).
- Los valores por debajo de 1 indican un efecto negativo en la exportación (disminuyen la probabilidad de exportar).
- La línea roja en 1 representa el punto neutral (sin efecto).

Los resultados son los siguientes

Variables significativas:

-
- La competencia del personal tiene un impacto positivo y significativo en la exportación (p-valor = 0.002). Esto sugiere que las empresas con empleados altamente capacitados tienen mayor probabilidad de internacionalizarse.
 - La generación de nuevas ideas también tiene un impacto positivo (p-valor = 0.017), indicando que la innovación puede facilitar la exportación.
 - La falta de recursos humanos afecta negativamente la exportación (p-valor = 0.015), lo que implica que la escasez de personal capacitado puede ser una barrera para la internacionalización.
 - La falta de recursos financieros tiene un p-valor cercano al límite de significancia (0.056), sugiriendo que puede ser un factor limitante.

Variables no significativas:

- La falta de apoyo institucional no es estadísticamente significativa (p-valor = 0.209), lo que indica que este factor podría no ser determinante en la decisión de exportar.

Conclusiones

Los resultados de la investigación ponen de manifiesto que la capacidad exportadora de las empresas oleícolas situadas en Andalucía está relacionada positivamente con el nivel de competencia de los empleados y de las capacidades de generar ideas y que la falta de recursos humanos y financieros necesarios para la internacionalización afectan negativamente a la capacidad de exportar. Sin embargo, la falta de apoyo institucional no es significativa.

La literatura ha puesto de relieve la importancia del capital humano (medido a través de diferentes componentes) para el acceso de las empresas a los mercados exteriores (Tseng and Yu, 1991), Hitt *et al.*, 2006; Ruzzier *et al.*, 2007; Goxe, 2010; Pinho and Martins, 2010; Javalgi and Todd, 2011; Brambilla *et al.*, 2012; Cerrato and Piva, 2012; Onkelinx *et al.*, 2016; Jardon and Molodchik, 2017; Mudalige *et al.*, 2019; Dar and Mishra, 2021).

Por otra parte, la mayoría de los estudios de diferentes sectores y países ponen de manifiesto la relación positiva entre la innovación y las exportaciones (Basile, 2001; Roper and Love, 2002; Bernard and Jensen, 2004; Cassiman and Martínez-Ros, 2007; Becker and Egger, 2009, 2013; Harris and Li, 2009; Cassiman *et al.*, 2010; Higón and Driffield, 2011; Murray and Ron, 2010; Cassiman and Golovko, 2011; Lewandowska *et al.*, 2016; Azar and Ciabuschi, 2017; Saridakis *et al.* 2019; Azevedo *et al.*, 2021; Ramdani *et al.*, 2023).

Centrándonos en el capital humano de la empresa responsable de implantar y desarrollar las estrategias de internacionalización, los estudios revelan la importancia del papel realizado por los fundadores, propietarios, junta directiva, gerente, responsable de los departamentos de internacionalización y export manager para llevar a cabo dichas tareas. Por ejemplo, Onkelinx *et al.* (2016), Kim (2017), Lampridou *et al.* (2022), Chebbi *et al.* (2023) señalan que el gerente con conocimiento y experiencia en la empresa tiene un efecto positivo en la internacionalización y Barroso *et al.* (2011); Nowinski and Rialp (2013); Alon *et al.* (2013); Bilas *et al.* (2013) y Vătămănescu *et al.* (2017) destacan la experiencia empresarial internacional de los mismos. Martos-Martínez and Muñoz-Guarasa (2021, 2023, 2024) concluyen que las habilidades, capacidades, actitudes, conocimiento y experiencia previa del fundador, gerente o responsable de internacionalización en mercados extranjeros favorece el proceso de internacionalización de una empresa.

Los estudios sobre necesidad de recursos financieros para las exportaciones son numerosos y ponen de manifiesto la relación positiva entre ambos (Whited, 1992; Kashyap *et al.*, 1994; Carpenter *et al.*, 1994; Guariglia, 2000; Ling-yee and Ogunmokun, 2001; Bond *et al.*, 2003; Benito, 2005).

Para Nakos *et al.* (1998) y Zafarullah *et al.* (1998) la falta de servicios públicos de apoyo es un obstáculo importante. Asimismo, Shamsuddonha *et al.* (2009) y Takyi *et al.* (2022) afirman que el apoyo institucional es positivo para la internacionalización.

Los resultados que hemos obtenido son acordes con la literatura excepto el que hace referencia a la relación entre el apoyo institucional y las posibilidades de exportación que en los estudios encontrados ponen de manifiesto una relación positiva y en este trabajo obtenemos que la falta de apoyo institucional es indiferente a las posibilidades de exportación. Parece incoherente que se haya obtenido que las empresas piensen que la falta de recursos humanos y financieros sea una barrera para la internacionalización y, sin embargo, no consideren una barrera la falta de apoyo institucional. Esto puede atender a que no conocen bien las instituciones encargadas de la promoción de la internacionalización de las empresas ni los programas de los cuales se pueden beneficiar, especialmente, en el caso de las microempresas. Esto será objeto de estudio en un trabajo próximo.

Bibliografía

- Alon, I., Yeheskel, O., Lerner, M., & Zhang, W. (2013). Internationalisation of Chinese entrepreneurial firms. *Thunderbird International Business Review*, 55(5), 495-512.
- Azar, G., & Ciabuschi, F. (2017). Organizational innovation, technological innovation, and export performance: The effects of innovation radicalness and extensi-

-
- veness. *International Business Review*, 26(2), 324-336. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.09.002>
- Azevedo, M., Azevedo-Lobo, C., Maldonado, I., Santos-Pereira, C., & Durão, N. (2021). A possible relationship between internationalization and innovation strategies: an analysis of portuguese SMEs. *Polish Journal of Management Studies*, 23. <https://doi.org/10.17512/pjms.2021.23.1.05>
- Barroso, C., Villegas, M. M., & Pérez- Calero, L. (2011). Board influence on a firm's internationalisation. *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 351-367.
- Basile, R. (2001). Export behaviour of Italian manufacturing firms over the nineties: the role of innovation. *Research Policy*, 30(8), 1185-1201. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(00\)00141-4](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(00)00141-4)
- Becker, S. O., & Egger, P. 2009. Endogenous product versus process innovation and a firm's propensity to export. *Empirical Economics*, advance online publication 18 November. <https://doi.org/10.1007/s00181-009-0322-6>
- Becker, S. O., & Egger, P. H. (2013). Endogenous product versus process innovation and a firm's propensity to export. *Empirical Economics*, 44, 329-354. <https://doi.org/10.1007/s00181-009-0322-6>
- Benito, G. R. (2005). Divestment and international business strategy. *Journal of Economic Geography*, 5(2), 235-251. <https://doi.org/10.1093/jnlecg/lbh041>
- Bernard, A. B., & Jensen, J. B. (2004). Exporting and Productivity in the USA. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(3), 343-357. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grh020>
- Bilas, V., Franc, S., & Kvaternjak, I. (2013). Internationalisation of micro and small enterprises in the information technology industry of the Republic of Croatia. *Economic Review: Journal of Economics and Business*, 11(1), 45-59.
- Bond, S., Elston, J. A., Mairesse, J., & Mulkay, B. (2003). Financial factors and investment in Belgium, France, Germany, and the United Kingdom: A comparison using company panel data. *Review of Economics and Statistics*, 85(1), 153-165. <https://doi.org/10.1162/003465303762687776>
- Brambilla, I., Lederman, D., & Porto, G. (2012). Exports, export destinations, and skills. *American Economic Review*, 102(7), 3406-3438. <https://doi.org/10.1257/aer.102.7.3406>

- Carpenter, R. E., Fazzari, S. M., Petersen, B. C., Kashyap, A. K., & Friedman, B. M. (1994). Inventory investment, internal-finance fluctuations, and the business cycle. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994(2), 75-138. <https://doi.org/10.2307/2534655>
- Cassiman, B., & Golovko, E. (2011). Innovation and internationalization through exports. *Journal of International Business Studies*, 42, 56-75.
- Cassiman, B., Golovko, E., & Martínez-Ros, E. (2010). Innovation, exports and productivity. *International Journal of Industrial Organization*, 28(4), 372-376. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2010.03.005>
- Cerrato, D., & Piva, M. (2012). The internationalization of small and medium-sized enterprises: the effect of family management, human capital and foreign ownership. *Journal of Management & Governance*, 16(4), 617-644. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9166-x>
- Chebbi, H., Ben Selma, M., Bouzinab, K., Papadopoulos, A., Labouze, A., & Desmarteau, R. (2023). Accelerated internationalisation of SMEs and microfoundations of dynamic capabilities: towards an integrated conceptual framework. *Review of International Business and Strategy*, 33(1), 35-54. <https://doi.org/10.1108/RIBS-12-2021-0174>
- Dar, I. A., & Mishra, M. (2021). Human capital and SMEs internationalisation: Development and validation of a measurement scale. *Global Business Review*, 22(3), 718-734.
- Goxe, F. (2010). Human and social capital interplay among internationalizing SMEs. *Journal of Knowledge-based Innovation in China*, 2(1), 73-88. <https://doi.org/10.1108/17561411011031990>
- Guariglia, A. (2000). Inventory investment and capital market imperfections: a generalization of the linear quadratic inventory model. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 62(2).
- Harris, R. & Li, Q. C. (2009). Exporting, R&D, and Absorptive Capacity in UK Establishments, *Oxford Economic Papers*, 61, 74-103.
- Higón, D. A., & Driffield, N. (2011). Exporting and innovation performance: Analysis of the annual Small Business Survey in the UK. *International Small Business Journal*, 29(1), 4-24. <https://doi.org/10.1177/0266242610369742>

-
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Lee, H. U. (2000). Technological learning, knowledge management, firm growth and performance: an introductory essay. *Journal of Engineering and Technology management*, 17(3-4), 231-246. [https://doi.org/10.1016/S0923-4748\(00\)00024-2](https://doi.org/10.1016/S0923-4748(00)00024-2)
- Jardon, C., & Molodchik, M. (2017). What types of intangible resources are important for emerging market firms when going international?. *Journal of East European Management Studies*, 579-595.
- Javalgi, R. R. G., & Todd, P. R. (2011). Entrepreneurial orientation, management commitment, and human capital: The internationalization of SMEs in India. *Journal of Business Research*, 64(9), 1004-1010. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.11.024>
- Kashyap, A. K., Lamont, O. A., & Stein, J. C. (1994). Credit conditions and the cyclical behavior of inventories. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 565-592. <https://doi.org/10.2307/2118414>
- Kim, S. (2017). Factors affecting the internationalisation of small and medium-sized enterprises in South Korea: entrepreneurial orientation, human capital and technological capabilities. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 371.
- Lamprnidou, F., Semos, A., Tsakiridou, E., & Sergaki, P. (2022). La influencia de un gerente de exportaciones en las políticas de marketing de exportación: evidencia de las empresas exportadoras de aceite de oliva en Creta. *Economies*, 10(7), 152. <https://doi.org/10.3390/economies10070152>
- Lewandowska, M. S., Szymura-Tyc, M., & Gołębiowski, T. (2016). Innovation complementarity, cooperation partners, and new product export: Evidence from Poland. *Journal of Business Research*, 69(9), 3673-3681. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.028>
- Ling-yee, L., & Ogunmokun, G. O. (2001). Effect of export financing resources and supply-chain skills on export competitive advantages: implications for superior export performance. *Journal of World Business*, 36(3), 260-279. [https://doi.org/10.1016/S1090-9516\(01\)00055-4](https://doi.org/10.1016/S1090-9516(01)00055-4)
- Martos-Martínez, C., & Muñoz-Guarasa, M. (2021). The importance of endogenous resources for internationalization: Competitive advantages in the olive groves of southern Spain. *Sustainability*, 13(17), 9614. <https://doi.org/10.3390/su13179614>

- Martos-Martínez, C., & Muñoz-Guarasa, M. (2023). Determinants of the internationalisation of agrifood firms: the case of olive oil in southern Spain. *New Medit: Mediterranean Journal of Economics, Agriculture and Environment= Revue Méditerranéenne d'Economie Agriculture et Environnement*, 9 2, 13-28. <https://doi.org/10.30682/nm2302b>
- Martos-Martínez, C., & Muñoz-Guarasa, M. (2024). Born Global: the case of knowledge-intensive services in Southern Spain. *European Journal of International Management*, 24(5), 1-27. <https://doi.org/10.1504/EJIM.2024.143381>
- Mudalige, D., Ismail, N. A., & Malek, M. A. (2016). Exploratory study on relationship between entrepreneur characteristics and dynamic capabilities in export SMES, *Paradigm*, 20(2), 113-130. <https://doi.org/10.1504/IJEV.2020.105570>
- Murray, R., & Ron, E. (2010). Innovation roles in SME internationalization. In 2010 International Conference on Management Science & Engineering 17th Annual Conference Proceedings (1389-1397). IEEE. 10.1109/ICMSE.2010.5719972
- Nakos, G., Brouthers, K. D., & Brouthers, L. E. (1998). The impact of firm and managerial characteristics on small and medium-sized Greek firms' export performance. *Journal of Global Marketing*, 11(4), 23-47. https://doi.org/10.1300/J042v11n04_03
- Nowiński, W., & Rialp, A. (2013). Drivers and strategies of international new ventures from a Central European transition economy. *Journal for East European Management Studies*, 191-231
- Observatorio de Precios y Mercados de la Junta de Andalucía (Sistema de Información de los Mercados Oleícolas). <https://www.juntadeandalucia.es/agricultura-y-pesca/observatorio/servlet/FrontController?action=UltimosPrecios&subsector=33&producto=33000&posicion=2291332>. Último acceso 28 febrero.
- Onkelinx, J., Manolova, T. S., & Edelman, L. F. (2016). The human factor: Investments in employee human capital, productivity, and SME internationalization. *Journal of International Management*, 22(4), 351-364. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2016.05.002>
- Pinho, J. C., & Martins, L. (2010). Exporting barriers: Insights from Portuguese small-and medium-sized exporters and non-exporters. *Journal of International Entrepreneurship*, 8, 254-272. <https://doi.org/10.1007/s10843-010-0046-x>

-
- Ramdani, B., Belaid, F., & Goutte, S. (2023). SME internationalisation: Do the types of innovation matter?. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102681. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102681>
- Roper, S., & Love, J. H. (2002). Innovation and export performance: evidence from the UK and German manufacturing plants. *Research Policy*, 31(7), 1087-1102. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(01\)00175-5](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(01)00175-5)
- Ruzzier, M., Antoncic, B., Hisrich, R. D., & Konecnik, M. (2007). Human capital and SME internationalization: A structural equation modeling study. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 24(1), 15-29. <https://doi.org/10.1002/cjas.3>
- Saridakis, G., Idris, B., Hansen, J. M., & Dana, L. P. (2019). SMEs' internationalisation: When does innovation matter?. *Journal of Business Research*, 96, 250-263. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.11.001>
- Shamsuddoha, A.K., Yunus-Ali, M., & Ndubisi, N. (2009). Impact of government export assistance on internationalization of SMEs from developing nations, *Journal of Enterprise Information Management*, 22(4), 408-422. <https://doi.org/10.1108/17410390910975022>
- Takyi, L. N., Naidoo, V., & Dogbe, C. S. K. (2022). Government support, strategic alliance and internationalization: Evidence from indigenous Ghanaian exporters. *Journal of International Entrepreneurship*, 20(4), 619-638.
- Tseng, J. Y., & Yu, C. M. J. (1991). Export of industrial goods to Europe: the case of large Taiwanese firms. *European Journal of Marketing*, 25(9), 51-63. <https://doi.org/10.1108/EUM00000000000624>
- Vătămănescu, E. M., Gorgos, E. A., Ghigiu, A. M., & Pătruț, M. (2019). Bridging intellectual capital and SMEs internationalisation through the lens of sustainable competitive advantage: A systematic literature review. *Sustainability*, 11(9), 2510. <https://doi.org/10.3390/su11092510>
- Whited, T. M. (1992). Debt, liquidity constraints, and corporate investment: Evidence from panel data. *The Journal of Finance*, 47(4), 1425-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04664.x>

Zafarullah, M., Ali, M., & Young, S. (1997). The internationalization of the small firm in developing countries—exploratory research from Pakistan. *Journal of Global Marketing*, 11(3), 21-40. https://doi.org/10.1300/J042v11n03_03

Comercio exterior

Cadenas globales de valor y digitalización: una oportunidad para la economía española

Dolores Añón Higón, Juan A. Mañez, Amparo Sanchis Llopis y Juan A. Sanchis Llopis

Universitat de València y ERICES

Introducción

La transformación digital y la globalización económica han reconfigurado cómo producen las empresas y los patrones comercio internacional en las últimas décadas. En este contexto, las cadenas de globales de valor (CGV) se han consolidado como un pilar fundamental del comercio mundial, representando cerca del 80% del comercio internacional según el Banco Mundial (2020). La digitalización, entendida como la adopción de tecnologías de la información, la comunicación (TIC) y automatización, ha facilitado la integración de las empresas en estas cadenas al reducir barreras de entrada y aumentar la eficiencia productiva. Este capítulo explora precisamente esta interrelación, examinando empíricamente el impacto de la digitalización sobre la participación de las empresas manufactureras españolas en las CGV durante el periodo 2006–2018.

Fundamentos teóricos y relevancia del estudio

El marco teórico que sustenta este estudio se construye a partir de distintas aproximaciones que convergen en la idea de que la digitalización actúa como una ventaja competitiva crucial para la participación en cadenas globales de valor (CGV). Desde la teoría de los costes de transacción (Williamson, 1973), se argumenta que la fragmentación internacional de la producción requiere reducir los costes derivados de la coordinación y la incertidumbre. Las TIC permiten precisamente minimizar estos costes, ofreciendo herramientas de seguimiento, control y comunicación en tiempo real entre empresas situadas en diferentes países.

Complementariamente, la teoría de capacidades dinámicas (Penrose, 1959; Grant, 1991) sostiene que las empresas deben desarrollar habilidades tecnológicas para adaptarse al entorno cambiante y aprovechar oportunidades de crecimiento. La digitalización, en este contexto, facilita el aprendizaje organizacional, la innovación en procesos y productos, y la mejora en la asignación de recursos. Desde el enfoque de la brecha tecnológica (Dosi et al., 2015), se enfatiza que la adopción de tecnologías digitales puede cerrar o ampliar las distancias competitivas entre empresas, dependiendo de su capacidad para integrarlas de manera efectiva en su estructura productiva.

Metodología y fuentes de datos

El análisis empírico se basa en datos provenientes de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE), un panel representativo de empresas manufactureras españolas con más de diez empleados, cubriendo el periodo 2006-2018. A partir de esta base, se construyó una muestra final de 16.440 observaciones correspondientes a 2.395 empresas. Se definió la participación en CGV como la condición de ser una empresa *'two-way trader'*, es decir, una empresa que simultáneamente importe inputs intermedios y exporte inputs intermedios o productos finales (Antràs, 2020; y Baldwin y Yan, 2014)

Para capturar el grado de digitalización de la empresa, se elaboraron tres índices a nivel de empresa: un índice sintético general (DIG), un subíndice de TICs (ICTs) y otro de automatización (AUTO). El índice DIG abarca cuatro dimensiones: componentes tecnológicos, capital humano digital, procesos de automatización y relaciones digitales con los *stakeholders*. El subíndice de TICs considera el primer, segundo y cuarto componentes. El índice de AUTO únicamente considera el tercero de los componentes.

El análisis econométrico se realizó mediante modelos dinámicos con efectos aleatorios correlacionados y modelos con variables instrumentales para mitigar posibles problemas de endogeneidad (para la digitalización). El estudio garantiza la solidez de sus resultados mediante un riguroso enfoque metodológico. En primer lugar, se emplean modelos dinámicos que incorporan la historia pasada de participación en CVG como una variable de estado, capturando así los efectos de aprendizaje y costes irrecuperables relacionados con la entrada o permanencia en CGV. Este enfoque reconoce que la experiencia previa internacional puede afectar las decisiones futuras, haciendo que la participación presente no sea independiente de la historia de la empresa.

Asimismo, para abordar problemas de endogeneidad potencial, especialmente la posibilidad de que las empresas que ya participan en CVG sean también más propensas a digitalizarse, se aplican estimadores por variables instrumentales. Los instrumentos utilizados están basados en promedios regionales sectoriales de digitalización, una estrategia que permite captar el entorno tecnológico de referencia sin verse afectada directamente por las decisiones individuales de cada empresa.

Principales resultados: digitalización como motor directo e indirecto

El análisis empírico revela dos vías fundamentales mediante las cuales la digitalización influye en la participación en cadenas globales de valor: una vía directa y otra indirecta. La vía directa muestra cómo la digitalización mejora la probabilidad de que una empresa participe en CGV, independientemente de otros factores. Esta relación se estima mediante modelos dinámicos que incluyen la participación pasada en CGV y la productividad total de los factores (TFP) como controles. El índice general de digitalización tiene un impacto positivo y significativo, siendo el impacto sobre la probabilidad de participación mayor para las TICs que para la automatización.

Por otro lado, el efecto indirecto se manifiesta a través del incremento en la productividad que puede tener un impacto positivo sobre la participación en CGV. Las tecnologías digitales permiten optimizar los procesos internos, automatizar tareas rutinarias, mejorar la toma de decisiones mediante datos, y facilitar la innovación organizacional. Estas mejoras impulsan la eficiencia y, en consecuencia, aumentan la capacidad de las empresas para cumplir con los requisitos de calidad, coste y plazo que exigen las redes globales de producción. Por la tanto la existencia de un efecto indirecto de la digitalización sobre la productividad requiere tanto que la digitalización tenga un efecto positivo sobre la productividad como que el incremento

de la productividad permita a las empresas participar en CGV. Nuestros resultados sugieren la existencia de un efecto indirecto de la digitalización sobre las cadenas globales de valor vía productividad ligado fundamentalmente a las TICs.

Diferencias según tipo de empresa y canal comercial

Los efectos de la digitalización varían significativamente según el tipo de empresa y el canal de comercio exterior. Las empresas que producen bienes intermedios, es decir, componentes o productos destinados a ser integrados en otras cadenas de producción, son las que más se benefician de la digitalización. Para estas empresas, el índice global de digitalización tiene un efecto positivo claro. Este efecto es impulsado tanto por las TICs como por la automatización, lo cual refleja la necesidad de altos niveles de coordinación tecnológica para competir en mercados fragmentados globalmente.

En cuanto a los canales comerciales, el estudio distingue entre importaciones y exportaciones. Las TICs son especialmente relevantes en el canal exportador, permitiendo a las empresas comunicarse con clientes internacionales, acceder a plataformas de comercio electrónico, y superar barreras informativas y logísticas. En cuanto a los *inputs*, la automatización afecta más al canal importador, facilitando la integración de *inputs* complejos y *customizados* provenientes de países avanzados.

Estos resultados sugieren que las políticas públicas deberían diferenciarse según la naturaleza del comercio y el perfil de las empresas objetivo.

Implicaciones para políticas públicas y estrategia empresarial

Los resultados obtenidos ofrecen orientaciones claras para la formulación de políticas industriales. En primer lugar, las tecnologías digitales deben concebirse como bienes estratégicos, capaces de habilitar el acceso de las empresas a mercados internacionales sofisticados. El impulso a la adopción de TICs, como páginas web, sistemas ERP, redes B2B y comercio electrónico, tiene un impacto inmediato sobre las capacidades exportadoras. Las políticas públicas deben fomentar infraestructuras digitales accesibles, programas de formación en habilidades tecnológicas, y medidas específicas para reducir las brechas de adopción que enfrentan las pequeñas y medianas empresas.

En cuanto a la automatización, aunque su impacto es más limitado y específico, sigue siendo crucial para ciertas industrias, particularmente aquellas intensivas en bienes intermedios y producción técnica. Las ayudas a la inversión en automatiza-

ción deberían centrarse en sectores donde esta tecnología tiene una clara complementariedad con la integración en CGV. Asimismo, debe promoverse la colaboración público-privada en la adopción de tecnologías avanzadas y su integración con plataformas de producción internacionalizadas.

Conclusión

Nuestro estudio proporciona evidencia robusta sobre la relevancia de la digitalización en la integración de las empresas manufactureras españolas en cadenas globales de valor. A través de métodos estadísticos rigurosos y una base de datos longitudinal de alta calidad, se demuestra que tanto las TICs como la automatización tienen un impacto significativo en esta integración, aunque de forma diferenciada. Las TICs favorecen el acceso a mercados extranjeros, mientras que la automatización mejora la capacidad de absorción tecnológica y adaptación en la cadena de suministro.

En suma, la digitalización no es sólo una herramienta de modernización interna, sino una vía para reconfigurar el posicionamiento estratégico de las empresas en la economía mundial. Las implicaciones de este trabajo son relevantes tanto para los gestores de políticas como para los líderes empresariales que buscan aumentar la resiliencia y competitividad de sus empresas en un entorno cada vez más globalizado.

Bibliografía

- Antràs, P. (2020). *Global production: Firms, contracts, and trade structure*. Princeton University Press.
- Baldwin, R., & Yan, B. (2014). Global value chains and the productivity of Canadian manufacturing firms. *Canadian Journal of Economics*, 47(1), 1–23.
- Dosi, G., Grazzi, M., & Moschella, D. (2015). Technology and firm performance in Italy: Evidence from microdata. *Industrial and Corporate Change*, 24(3), 681–713.
- Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *California Management Review*, 33(3), 114–135.
- OECD. (2019). *OECD digital economy outlook 2019*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264312012-en>
- Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.

Williamson, O. E. (1973). Markets and hierarchies: Some elementary considerations. *The American Economic Review*, 63(2), 316–325.

World Bank. (2020). World development report 2020: *Trading for development in the age of global value chains*. World Bank Publications.

Huella de carbono de los hogares de la UE en un contexto de cambios en las cadenas globales de valor

Maria Ángeles Tobarra Gómez

Universidad de Castilla-La Mancha

Pilar Osorio

Universidad Rey Juan Carlos

Guadalupe Arce

Universidad de Castilla-La Mancha

Carmen Córcoles

Universidad de Castilla-La Mancha

Agradecimientos

Las autoras agradecen la financiación de la Comisión Europea a través de Horizon Europe para el proyecto TWIN SEEDS (<https://twinseeds.eu/>, proyecto 101056793, DOI: 10.3030/101056793).

Resumen

El objetivo del presente trabajo es analizar los cambios experimentados por la huella de carbono de los hogares de la UE en el periodo 2018-2022, teniendo en cuenta la sucesión de shocks y cambios en tendencias de estos años, tanto en términos de demanda como de estructura productiva. Utilizando metodología input-output es posible mostrar cómo la huella se redujo notablemente en 2020, recuperándose sin embargo en los siguientes años, principalmente por el efecto del crecimiento en la demanda de los hogares.

Una reducción sostenida del impacto medioambiental de los hogares europeos requiere de políticas de incentivos que lleven a cambios progresivos de sus hábitos de consumo. De entre las propuestas, las políticas de incentivar la electrificación del transporte privado y las políticas de aumento de la eficiencia energética y de reducción de emisiones de la calefacción de los hogares son las que ofrecen una mayor capacidad para contribuir a los objetivos de reducción del impacto.

Los cambios en el peso de las cadenas globales de valor, así como su reciente tendencia a la reorganización y relocalización de fases o actividades pueden afectar

a medio y largo plazo, pero el impacto de cambios en la demanda es el factor más relevante a corto plazo.

Motivación

Desde la crisis de 2008, las economías mundiales han cambiado la tendencia de aumento del peso, número de fases y países involucrados en las cadenas globales de valor. A pesar de ellos, nuestras economías siguen siendo profundamente interdependientes en sus procesos productivos, de forma que los impactos que se producen en una zona del mundo afectan al resto, en las tres dimensiones de la sostenibilidad (renta, empleo e impactos medioambientales).

En años recientes, la UE se ha enfrentado además a diferentes shocks (Covid-19, guerra de Ucrania, aranceles de EEUU) y ha respondido con diferentes políticas, algunas de ellas específicas para contrarrestar esos shocks y otras más de medio y largo plazo que tienen como objetivo aumentar la competitividad y transformar nuestra economía en términos tecnológicos y de energía sostenible.

Los hogares son parte relevante de estos procesos, tanto por sufrir las consecuencias sobre su empleo y renta, como por participar con su consumo en la dirección de los impactos. Es por ello que resulta fundamental estudiar cómo los cambios en su nivel y patrón de consumo afectan a otras variables, en especial cuando nos referimos al medioambiente. La preocupación por el cambio climático, así como algunas de las medidas propuestas sobre transición energética, tienen como elemento clave a los hogares (Creutzig et al., 2022; Duarte, Miranda-Buetas, & Sarasa, 2021).

En este trabajo analizamos el efecto de los cambios en el consumo de los hogares de la UE entre 2018 y 2022 sobre las emisiones de CO₂. En particular, nos centramos en cómo la crisis de la Covid-19, con su cambio drástico en el nivel y composición del consumo, afectó a las emisiones de CO₂ de las familias y cómo otros shocks similares, como los recientes aranceles de Trump, pueden llevar a reducciones o aumentos de dichas emisiones (Bacchetta et al., 2021; Baker et al., 2020; Osorio, Cadarso, Tobarra, & García Alaminos, 2023).

Datos y metodología

Utilizamos el modelo multirregional input output para calcular la huella de carbono de los hogares de la UE. La huella de carbono, calculada de esta manera, mide el total de emisiones vinculadas a las actividades de consumo de los hogares, en

todas las fases de producción y países involucrados en las cadenas globales de valor, desde los inputs más básicos hasta las fases últimas de producción (Miller & Blair, 2022).

La metodología del cálculo de huella supone el uso del modelo input-output en el que, a partir de la siguiente fórmula, se obtiene la huella de los hogares como suma de las columnas de la matriz resultante, o responsabilidad del consumidor (CBA, por sus siglas en inglés):

$$E^H = e(I-A)^{-1} y_H \quad (1)$$

Donde e es el vector de coeficientes de emisión (toneladas de CO₂ por millón de euros de producción en cada sector y país), la matriz $(I-A)^{-1}$ es la inversa de Leontief que nos permite introducir todas las interrelaciones, directas e indirectas, de compras intermedias entre todos los sectores y países, y finalmente y_H es el vector de demanda diagonalizado por bloques, lo que hace que el resultado de emisiones E^H sea una matriz que, al sumar por filas nos daría la responsabilidad del productor y por columnas, la del consumidor.

Los datos que se incluyen en dicho cálculo proceden de la base de datos internacional FIGARO de EUROSTAT (Eurostat, 2025), incluyendo la tabla input-output multirregional, los coeficientes de emisiones que pueden calcularse a partir de la información sobre huellas de carbono que proporciona la base, y los datos de demanda final de hogares para todos los países de la UE. La información se proporciona para 64 sectores y 45 países (más una región del resto del mundo).

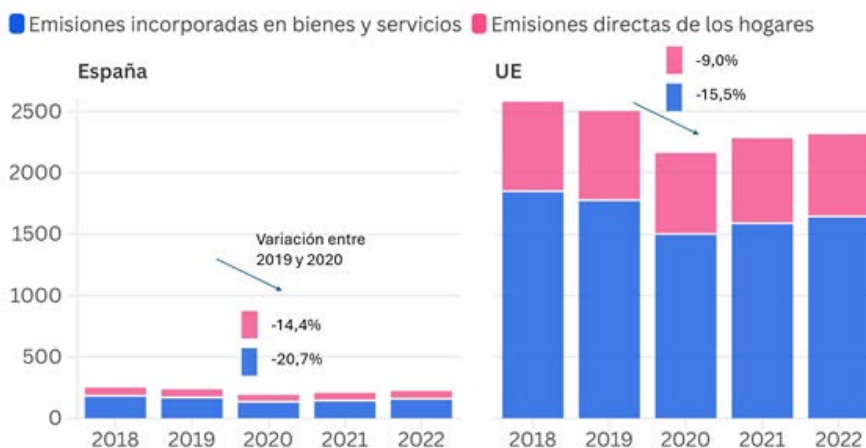
Para incluir todas las emisiones de los hogares, incluimos en nuestra medida de huella las emisiones que de forma directa realizan los hogares cuando queman combustibles fósiles, bien sea en vehículos privados de transporte o en sus hogares para calefacción o cocina. Ello permite, por tanto, obtener una medida completa de la responsabilidad del consumo en las emisiones de CO₂. Los datos de emisiones directas por parte de los hogares de la UE se obtienen de Eurostat.

Se introduce un escenario relacionado con los aranceles de EEUU, proporcionado por el Instituto WüW (Reiter, 2025), basado en el propuesto en marzo de 2025, que incluía específicamente un arancel del 15% para exportaciones de la UE.

Resultados

Las emisiones de CO₂ de los hogares se redujeron de forma drástica en algunos países de la UE en 2020, debido al confinamiento por la Covid-19. Para toda la UE la caída fue del 13,6%, más intensa para las emisiones incorporadas en los productos consumidos por los hogares (15,5%) que para las emisiones directas por la combustión de productos energéticos por parte de los hogares (9,0%). Los resultados son desiguales por países, puesto que algunos países sufrieron una caída aún mayor, como es el caso de España, con caídas del 20,7% de la huella de carbono de los bienes y servicios consumidos por los hogares y un 14,4% para las emisiones directas. Las mayores caídas se debieron a la reducción de los gastos en transporte (sobre todo, aéreo) y la hostelería, por un lado, y en el transporte privado, por el otro (Figura 1).

Figura 1: Huella de carbono de los hogares de la UE (emisiones incorporadas en los productos consumidos y emisiones directas), Mt, 2018-2022



Fuente: datos de FIGARO, EUROSTAT

La reducción en emisiones fue el resultado sobre todo de cambios en el nivel de consumo, pero también en el patrón de consumo, dada la caída por ejemplo del transporte. Sin embargo, no se observa un peso importante de los cambios en el origen de los productos.

Este análisis muestra el gran potencial que reducciones en el uso de combustibles fósiles en el transporte ofrece para acercarse a los objetivos de reducción de emi-

siones establecidos por la UE en su estrategia de transición a una economía más limpia (European Commission, 2023). Resultados preliminares de escenarios de electrificación del transporte privado coherentes con las políticas de la UE muestran que la reducción esperada de emisiones totales será bastante reducida si no se logra descarbonizar en gran medida la generación de electricidad, sobre todo en aquellos países más intensivos en emisiones.

En lo que se refiere al análisis del impacto de los aranceles propuestos en marzo de 2025 por EEUU, nuestras estimaciones sugieren que generarían una caída en la huella de carbono de los hogares de la UE. La base para dicho impacto sería parecida (aunque muy inferior en nivel) a la de la Covid-19, en el sentido de que el impacto se debería a una caída en el consumo por la reducción de la renta derivada del descenso en exportaciones. En este caso, no habría un efecto relevante del patrón de consumo.

Conclusiones

Las emisiones de los hogares europeos pueden alterarse de forma significativa por shocks que afecten al nivel y composición de su consumo. El confinamiento por la Covid-19 fue un ejemplo claro de esa situación. De forma similar, pero con un impacto muy inferior, una guerra comercial que reduzca la renta de los hogares europeos puede llevar a una disminución del consumo y de sus emisiones. Al nivel planteado en marzo de 2025, dicho efecto sería, como máximo, del 1%, con variación entre países, según su exposición al comercio con EEUU.

Los datos de huella de hogares muestran que el efecto de los shocks de demanda son, en cualquier caso, de breve duración temporal. Este tipo de análisis señala, por tanto, la importancia de las políticas dirigidas al cambio de los hábitos de consumo para obtener los objetivos europeos de reducción de emisiones.

Referencias bibliográficas

- Bacchetta, M., Bekkers, E., Piermartini, R., Rubinova, S., Stolzenburg, V., & Xu, A. (2021). *COVID-19 and global value chains: A discussion of arguments on value chain organization and the role of the WTO*. WTO Staff Working Papers, ERSD-2021-3. doi:10.30875/40db0106-en
- Baker, S. R. F., R.A.; Meyer, Steffen; Pagel, Michaela; Yannelis, Constantine. (2020). *How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 Covid-19 pandemic*. NBER Working paper series, 26949.

- Creutzig, F., Niamir, L., Bai, X., Callaghan, M., Cullen, J., Díaz-José, J., . . . Ürge-Vorsatz, D. (2022). *Demand-side solutions to climate change mitigation consistent with high levels of well-being*. *Nature Climate Change*, 12(1), 36-46. doi:10.1038/s41558-021-01219-y
- Duarte, R., Miranda-Buetas, S., & Sarasa, C. (2021). *Household consumption patterns and income inequality in EU countries: Scenario analysis for a fair transition towards low-carbon economies*. *Energy Economics*, 104, 105614. doi: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105614>
- European Commission. (2023). The Green Deal Industrial Plan: putting Europe's net-zero industry in the lead. Retrieved from https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_510
- Eurostat. (2025). FIGARO database: *EU inter-country supply, use and input-output tables —Full international and global accounts for research in input-output analysis (FIGARO)*. Retrieved from: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-supply-use-input-tables/database>
- Miller, R. E., & Blair, P. D. (2022). *Input-Output Analysis: Foundations and Extensions. Second edition*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Osorio, P., Cadarso, M.-Á., Tobarra, M.-Á., & García-Alaminos, Á. (2023). *Carbon footprint of tourism in Spain: Covid-19 impact and a look forward to recovery*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 65, 303-318. doi:<https://doi.org/10.1016/j.strueco.2023.03.003>
- Reiter, O. (2025). *Quantitative results on a Trump trade war escalation*. Retrieved from in: Report for the TWIN SEEDS project (Ed.)

Geopolítica e internacionalización

Rethinking GPR: The Sources of Geopolitical Risk

Irma Alonso-Alvarez, Marina Diakonova y Javier Pérez

Banco de España

Abstract

This paper reconsiders how geopolitical risk (GPR) is measured and interpreted. Building on the influential work of Caldara and Iacoviello (2022), which defined GPR using the frequency of geopolitical terms in English-language newspapers, and following Bondarenko et al (2025) we argue that risk perceptions are inherently local and vary across national contexts. Using Factiva press data in six countries (US, China, Russia, UK, Germany, and France), we construct local-language GPR indices and introduce a new concept: bilateral GPR. This captures the directionality of perceived risk — identifying which foreign countries or regions are seen as the source of tension. The resulting measures diverge significantly from the global benchmark, and we show that the macroeconomic consequences of GPR shocks differ depending on the geographical origin of the perceived threat. Our approach provides a more granular and internationally relevant framework for analyzing geopolitical tensions and their economic effects.

Introduction

Geopolitical risk is increasingly viewed by central banks, international organizations, and market participants as a fundamental determinant of macroeconomic dynamics. Indeed, geopolitical risks and tensions can have substantial economic

consequences both in terms of inflation and economic activity. However, the ultimate impact of geopolitical risk is not entirely clear, as it depends on the various transmission channels at play and the specific characteristics of the country affected. Yet the most widely used GPR indices are constructed from English-language media, primarily that of the United States, and offer a single scalar measure that aggregates diverse conflicts, threats, and actors. In this paper, we argue that geopolitical risk is best understood not as a global constant, but as a set of bilateral relationships mediated through local narratives. Our work builds on Caldara and Iacoviello's (C&I) original GPR index, which operationalized GPR through automated text analysis of ten English-language newspapers. However, that index reflects a Western — and mostly United States — perspective. We extend the approach by constructing local-language GPR indices for six influential economies, using their national media outlets — in line with the recent work of Bondarenko et al (2024). We also bring in the concept of bilateral GPR, which traces the narrative risk signal to a focal region. We show how such bilateral GPRs defined for different countries of origin are useful for comparing the risk originating from different regions; for understanding national risk profiles; and finally, that the geographical origin of a GPR shock affects the direction and magnitude of its macroeconomic impact. In short, GPR is not one thing, but many — and understanding its structure is critical for policy analysis.

Methodology: Local-Language and Bilateral GPRs

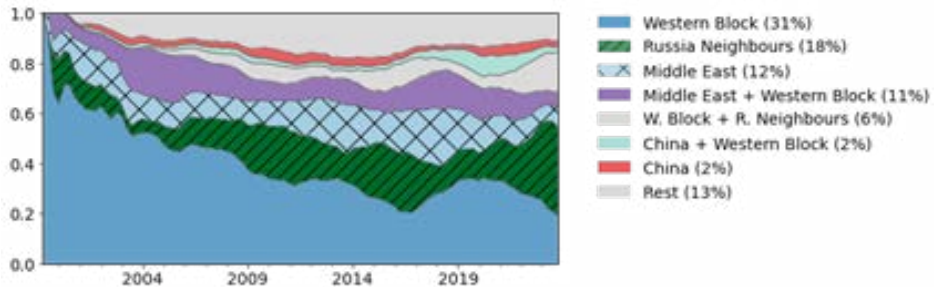
We begin by constructing local-language GPR indices for the United States, China, Russia, the United Kingdom, Germany, and France. Using a standard dictionary-based method applied to Factiva's archive of major national newspapers, we calculate the monthly share of articles referencing key geopolitical risk terms. This yields a time-varying index of how much attention the national media devotes to geopolitical tensions. Sources and keywords are tailored to each country, and normalization ensures comparability across time and countries.

We validate our method by replicating the C&I index using Factiva, achieving a correlation of 0.82 and closely matching its dynamics and peak detection. We then compare this benchmark to our local-language versions. While the US index remains nearly identical (correlation 0.99), other countries diverge significantly. Such discrepancies highlight the importance of language and perspective: events considered central in one country may be marginal or interpreted differently elsewhere.

To quantify the structure of geopolitical narratives, we introduce bilateral GPRs. These indices capture the perceived risk in country “i” related to tensions in country or region “j”. Using Factiva’s regional classification (“re” filter), we extract articles that simultaneously mention geopolitical risk and focus on a specific external region. This generates a directional GPR index that maps the perceived source of risk. For example, US-based media may attribute risk to China, the Middle East, or Russia in different proportions over time. We also measure “internal” GPR — articles that reference geopolitical risk but no specific foreign source — and find that this internal component is substantial in some countries (e.g. over 50% in Russia).

A technical challenge arises from overlapping coverage: articles may mention multiple foreign regions, inflating bilateral GPRs. We address this by developing a decomposition algorithm that allocates overlapping articles to distinct components, ensuring that bilateral GPRs sum to the external share of the total index without duplication.

Figure 1: National Risk Profile of Russia. The areas show the fraction of external geopolitical risk that attributed in the Russian national media to that region or combination of regions. See Alonso-Alvarez et al. (2025) for details.



Macroeconomic Implications of Bilateral GPR Shocks

Having constructed a disaggregated map of geopolitical risk, we investigate whether the origin of a GPR shock matters for macroeconomic outcomes. Using a Structural vector autoregressive (SVAR) model for each country, identified via Cholesky decomposition¹, we assess the effects of bilateral GPR shocks on real GDP.

Our results, shown in Figure 2, indicate that a general geopolitical risk shock, without distinguishing its origin, tends to negatively affect GDP across countries. In

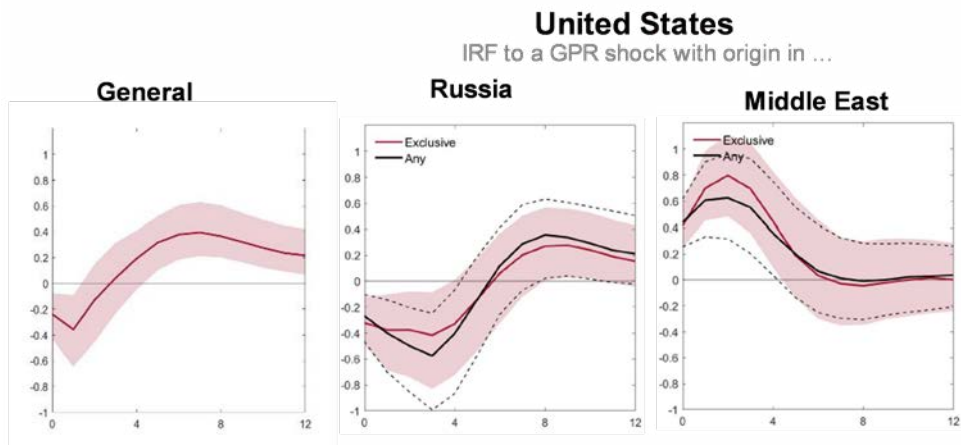
¹ We use the following order: bilateral/general GPR, the VIX, five-year interest rates, oil prices and the country's GDP.

the US, for example, a two-standard-deviation GPR shock leads to a 0.4% decline in GDP in the first year, aligning with Caldara and Iacoviello's findings.

However, when examining bilateral indices, the intensity and direction of the impact vary depending on the source of the geopolitical risk. In the case of the US, a shock originating from Russia has a negative effect on GDP, whereas a shock from the Middle East results in a positive impact. Two primary channels—commodity markets and safe-haven flows—may explain the positive effect of a geopolitical risk shock coming from the Middle East in the case of the US.

Our findings highlight the importance of considering both the origin of geopolitical risk and its interaction with the characteristics of the affected country.

Figure 2: IRF of the GDP of United States to a two standard deviation shock in GPR. See Alonso-Alvarez et al. (2025) for details.



Conclusion

This paper reconceptualizes geopolitical risk as a network of directional, bilateral perceptions rather than a single global index. By constructing national and bilateral GPR indices using local-language news sources, we capture the heterogeneity in how countries perceive and report geopolitical tensions. Our method enhances comparability, highlights structural differences in narratives, and allows for a more nuanced understanding of risk exposure.

Importantly, we show that the macroeconomic consequences of geopolitical shocks depend not just on their intensity but also on their source. This has impli-

cations for forecasting and scenario analyses. As the global order becomes more fragmented, tools that account for the geography and directionality of GPR will be increasingly important for both economic research and practical policymaking.

References

Caldara and Iacoviello (2022): Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. (2022). “Measuring geopolitical risk”. *American Economic Review*, 112(4), pp. 1194–1225.

Bondarenko et al (2024): Bondarenko, Yevheniia, Vivien Lewis, Matthias Rottner and Yves Schöler. (2024). “Geopolitical risk perceptions”. *Journal of International Economics*, 152, p. 104005.

Alonso-Alvarez et al. (2025): Alonso-Alvarez, Irma, Marina Diakonova and Javier J. Pérez (2025). “Rethinking GPR: The sources of Geopolitical Risk”, Bank of Spain Working Paper 2522

Diálogos sobre internacionalización

La política comercial de la Administración Trump

Guerra Comercial 2.0.: el impacto de los aranceles de EEUU sobre la UE

Miguel Ángel Almazán-Gómez

Universidad de Zaragoza

Fátima El Khatabi

Universidad Complutense

Carlos Llano

Universidad Autónoma de Madrid, CEPREDE e Instituto L. Klein

Julián Pérez

Universidad Autónoma de Madrid, CEPREDE e Instituto L. Klein

Introducción

El 2 de abril de 2019, Donald Trump anunció la mayor medida de política comercial proteccionista tomada por un mandatario electo democráticamente. Esta decisión se suma a otras medidas arancelarias previas contra Canadá y México, así como a las ya implementadas en los sectores del acero, aluminio y la automoción.

ción. En particular, las medidas contra la Unión Europea (UE-27) se concretaron en un 25% sobre las importaciones de automóviles, un 25% sobre las importaciones del sector metalúrgico y un supuesto “arancel recíproco” del 20% para todos los demás productos originarios de la UE, con algunas excepciones, que quedarían sujetos al arancel global del 10%.

La reacción de los mercados financieros fue devastadora. El dólar sufrió una importante depreciación. También se sucedieron las reacciones de los principales mandatarios, con el anuncio inmediato de contramedidas proteccionistas por parte de Canadá, México, China y la UE.

Tras una semana, el 9 de abril de 2019, EE. UU. anunció una moratoria de 90 días para la aplicación de los aranceles recíprocos del 20%, quedando vigentes el resto de las medidas. En paralelo a estos anuncios, EE. UU. inició negociaciones y alcanzó primeros acuerdos con el Reino Unido y China. Mientras, la presión arancelaria sobre la UE ha seguido incrementándose.

El objetivo de este artículo es apuntar algunas reflexiones y estimaciones provisionales acerca del impacto que los aranceles anunciados por EEUU acabarían teniendo sobre la UE27.

Contexto

Antes de cuantificar el impacto, conviene recordar los efectos teóricos de un arancel visto desde la óptica del comercio internacional. Un arancel es un impuesto a la importación que mediante la distorsión en los precios, pretende fomentar el consumo de los productos domésticos y de los países exentos menos gravados. Los efectos finales sobre consumidores y productores dependerán del juego de las elasticidades de oferta, demanda y de sustitución entre variedades. Según la teoría del comercio, el efecto del arancel sobre el país que lo impone siempre sería negativo en el caso de un “país pequeño”, pero podría llegar a ser positivo para “un país grande”, en el caso de que los efectos sobre los precios, unido a los ingresos públicos generados por el arancel, llegaran a superar las pérdidas causadas sobre los consumidores.

Lógicamente este análisis es parcial y sólo se centra en un mecanismo de transmisión, el que analizamos en nuestro trabajo empírico. Adicionalmente es necesario tener en cuenta otros mecanismos como los que se recogen en el Gráfico 1.

Gráfico 1. Diferentes canales de impacto de los aranceles de EE. UU. sobre la UE.

	EFFECTOS DE UN ARANCEL DE EE. UU. SOBRE LA UE	EE. UU.	UE
Corto Plazo	▲ Incertidumbre: ▼ inversión y del consumo	-	-
	▲ Recaudación impositiva del arancel	+	
	Efectos sobre el Comercio Internacional:		
	• Destrucción de comercio: ▼ exportaciones a EE. UU. Sustitución por productos más caros e ineficientes.	-	-
	• Desviación de comercio: sustitución de las importaciones por otros productos y países exentos. Depende de exenciones, competitividad relativa, ...		¿?
Largo Plazo	Otros canales adicionales:		
	• Reacciones del tipo de cambio / efectos inflacionistas / deflacionistas		
	• "Re-routing": inundación del mercado europeo por parte de China, ...		
	• "Retaliation", limitación voluntaria, cuotas, medidas no arancelarias...		
	• Efecto acumulativo a través de las Cadenas Globales de Valor, ...		
	• Daños institucionales: multilateralismo, ...		
	• Alteraciones en FDI y deslocalización...		

Nota: elaboración propia.

Sin ánimo de exhaustividad, la tabla anterior identifica diferentes canales a través de los cuales los aranceles podrían impactar sobre las diferentes economías, según el plazo. En el corto, se espera un impacto inmediato sobre confianza, generando incertidumbre y reduciendo la inversión y el consumo en todos los mercados. De forma inmediata, EE. UU. podría incrementar sus ingresos fiscales, si bien, dichos ingresos tienen su techo, y en ningún caso podrían llegar a los niveles que Trump ha sugerido durante la campaña electoral. Adicionalmente, y de forma algo más lenta, tendríamos los efectos de destrucción y desviación de mercados ya comentados. El efecto final sobre cada una de las economías del mundo dependería de las elasticidades, así como de las reacciones competitivas de las empresas y consumidores. Adicionalmente habría que contemplar otros mecanismos tales como los efectos sobre el tipo de cambio, precios y política monetaria, el daño a las relaciones multilaterales, o la reestructuración de los flujos de inversión y de las cadenas de suministros globales.

Por aportar algo más de contexto, conviene analizar las predicciones que se están realizando hasta la fecha. Entre ellas, cabe destacar la revisión de las previsiones de crecimiento mundiales del FMI, quien, en su escenario de referencia, asumiendo las amenazas arancelarias previas al 2 de abril, redujo el crecimiento del PIB mundial en $-0,5\%$, con mayores caídas para EE. UU. ($-0,9\%$) y China ($-0,6\%$), y más moderadas para la UE ($-0,2\%$). En la misma dirección apuntarían otros trabajos como los realizados por la Comisión Europea, el CEPIL o el Banco de Italia. Si bien las metodologías y canales de transmisión de cada uno de estos trabajos son muy dispares, todos apuntan hacia efectos negativos para la economía mundial, con impactos más fuertes para los EE.UU., y escenarios muy dramáticos en el caso de que China y EE. UU. lleguen a enzarzarse en una guerra comercial abierta, con aranceles del 125% y 145%.

Metodología

A partir de este contexto, se presentó una primera simulación del posible impacto de los aranceles impuestos por EE. UU. sobre la UE, básicamente considerando el siguiente escenario:

- Arancel del 25% sobre los productos del sector metalúrgico y automoción.
- Arancel recíproco del 20% sobre el resto de los productos exportados a EE. UU. desde la UE27
- En algunos productos específicos relacionados con el “Caucho y manufacturas”, el “Vidrio y manufacturas”, “Materias plásticas” y algunos productos minerales estratégicos, se prevé un arancel del 10%, al quedar eximidos del arancel recíproco del 20%, y quedar sujetos al arancel global del 10%.

Para ello, se emplea una metodología en dos etapas, encadenando modelos de equilibrio parcial complementarios en línea con algunos trabajos previos.

La 1ª Etapa consiste en un análisis a nivel de país-país-producto, utilizando el modelo SMART (WITS), desarrollado por el Banco Mundial. Se trata de una herramienta de equilibrio parcial que permite simular el efecto de un cambio arancelario sobre los flujos de importación, diferenciando entre efecto creación/destrucción de comercio y efecto de desviación de comercio. Los países directamente afectados en la simulación son, por diseño, los de la UE-27 (exportadores sujetos al arancel), mientras que “todos los demás países” se consideran afectados indirectamente al competir en el mercado estadounidense con la UE.

La 2ª Etapa consiste en un análisis clásico de tipo input-output, desarrollado a nivel de “región-sector” (NUTS 2) mediante las tablas EUREGIO-2017. A través de esta herramienta obtenemos los efectos directos e indirectos derivados de la caída de las exportaciones a EE. UU. calculadas en el primer paso. Los impactos están basados en los efectos intersectoriales de consumos intermedios utilizados en cada uno de los sectores de bienes y servicios de la economía mundial, donde las relaciones interregionales de Europa están detalladas para 297 regiones (NUTS 2) y 64 sectores, mientras que el resto del sistema global queda cerrado con la presencia de las principales economías mundiales y el “Resto del Mundo”.

Resultados

Los efectos finales la UE-27 supondría una contracción del PIB de $-0,41\%$ respecto al nivel de referencia. España tendría un impacto más moderado, con una caída del $-0,21\%$ de PIB. Lógicamente, estos resultados medios encierran impactos más relevantes para algunas regiones y sectores. Sin entrar a cifras concretas, los sectores que más sufren serían los afectados por “los aranceles recíprocos” del 20%, seguidos por el sector metalúrgico y de la automoción.

Conclusiones

El presente análisis ha presentado una primera estimación cuantitativa del impacto de los aranceles anunciados por EE. UU. contra la UE en 2025. Mediante un enfoque de corto plazo, conectando dos modelos de equilibrio parcial (SMART y EUREGIO-2017), se han estimado los efectos comerciales directos e indirectos derivados de una caída de las exportaciones a EE. UU. A través de los canales considerados, y siendo un análisis parcial, el impacto para la UE27 y España sería moderado, pero no irrelevante, con caídas del $-0,41\%$ y del $-0,21\%$ respectivamente. Los mayores impactos se concentrarían en países y regiones del Este europeo.

Más allá de estos posibles efectos, cuya materialización dependerán mucho de cómo se negocie, es evidente que la guerra comercial 2.0 supone un antes y un después en términos de incertidumbre y desconfianza respecto de uno de los principales garantes del orden económico mundial: EE. UU. Ante el aparente sinsentido de ver cómo una economía prospera se autoinflige un daño notable y cierto, los analistas nos vemos obligados a incorporar nuevos elementos en el análisis. Es evidente que la geopolítica está desbancando a los análisis estrictamente económicos. Es necesario incorporar el concepto de seguridad al dilema

clásico entre eficiencia y equidad. Parece evidente que esta “guerra comercial” no va solo de aranceles o de la moderación del déficit de EE. UU. Debe ser interpretada en términos de “rivalidad geopolítica” entre las dos grandes potencias: EE. UU. y China. Es fundamental que la UE sepa encontrar su hueco, y negocie correctamente no solo teniendo en cuenta los riesgos de corto plazo aquí comentados, sino también su posicionamiento estratégico a medio plazo, reduciendo su dependencia militar, energética y de provisión de insumos críticos, sin abandonar su apuesta firme por los valores democráticos, el bienestar social y el respeto a los marcos multilaterales y las normas legalmente constituidas. Es el momento de tener la cabeza fría y actuar con visión estratégica y de futuro.

Referencias

- Almazán-Gómez M.A., El Khatabi F., Llano C. and Pérez J. (2025) Modelling regional exposure to new trade wars, *Journal of Policy Modeling*, Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2025.04.001>
- El Khatabi, F., Llano, C., Steinberg, F., & Pérez, J. (2020). American Tariffs and their Impact in the EU and Spain. *Cuadernos Económicos de ICE*, (100).
- Llano C., Pérez J., El Khatabi F. & Steinberg F. (2020). Weaponized trade policy: the impact of US tariffs on the European automobile sector, *Economic Systems Research*, DOI: 10.1080/09535314.2020.1804330.

El impacto global de la guerra comercial 2.0 de Trump

Juan de Lucio

Universidad de Alcalá

Francisco Requena

Universitat de València

Introducción

En su primer mandato Donald Trump declaró una guerra comercial a China durante 2018 y 2019 con subidas de aranceles hasta el 25% en muchos productos. China respondió inmediatamente con subidas de aranceles a los productos norteamericanos. Varios trabajos académicos demostraron el efecto negativo sobre el PIB per cápita real no solo de la economía americana y China, sino también de la mundial (Mañez y Requena, 2020). Al poco de iniciar su segundo mandato en enero de 2025, Donald Trump declaró una guerra comercial al resto del mundo. Con el objetivo de reducir el enorme déficit comercial que tiene EE.UU. con algunos países como China o Alemania, impuso un arancel a todos los productos de un país en función del déficit comercial que EE.UU. tenía con ese país, un arancel del 10% si EE.UU. tenía un superávit comercial con ese país, y excluyó a México y Canadá, a los que ya había impuesto aranceles del 25% a los productos no incluidos en el acuerdo de libre comercio USMCA previamente.

En este trabajo medimos el impacto sobre el bienestar medido en términos de variación de la renta per cápita real de los aranceles “recíprocos” que impuso EE.UU. a cada país utilizando el modelo de Caliendo and Parro (2015).

Metodología

El modelo de Caliendo and Parro (2015) es un modelo cuantitativo de comercio de equilibrio general que utiliza una tabla input-output interregional –intersectorial para tener en cuenta que los países comercian tanto bienes finales como

bienes intermedios. En este trabajo utilizamos FIGARO del año 2022 (Full International and Global Accounts for Research in Input-Output analysis) que incorpora las relaciones entre 64 sectores y 46 países. Las elasticidades de comercio para cada sector son las propuestas por Egger et al (2021) y el nivel de aranceles del año 2022 se obtiene de WITS (World Integrated Trade Solution).

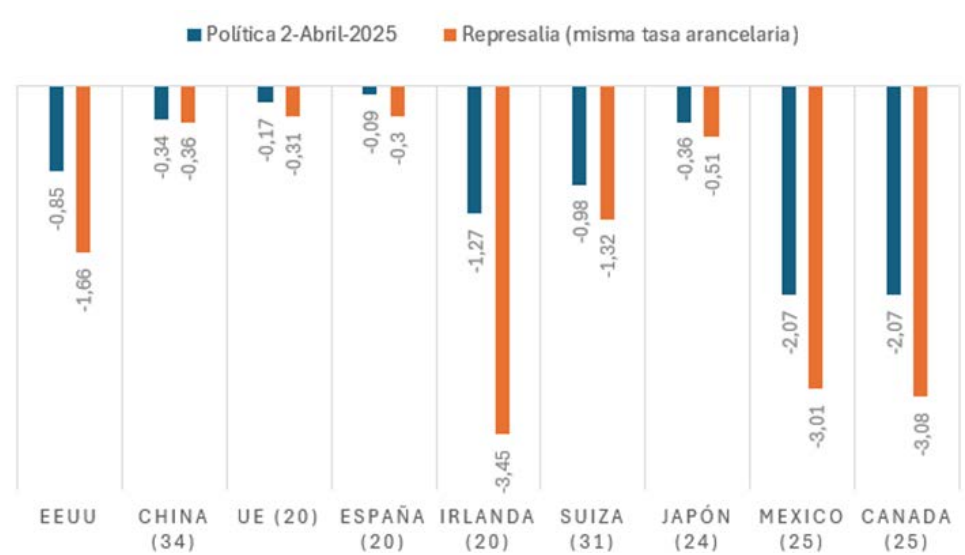
Resultados

Gráfico 1 ilustra la pérdida de bienestar que supone la guerra comercial 2.0 de Trump el 2 de abril de 2025. La barra azul de la izquierda representa la pérdida de bienestar basado en los aranceles “recíprocos”. Los nuevos aranceles conducen a una caída significativa del bienestar (medido por la variación del PIB per cápita real) en EEUU. También se reduce el bienestar en países pequeños con relaciones comerciales intensas con EEUU como Suiza, e Irlanda. El impacto sobre el bienestar es menor en el conjunto de la UE y para España es incluso menor debido al menor grado de exposición de nuestras exportaciones a EE.UU. comparado con la media europea. China también sufre una pérdida de bienestar, pero no diferente de Japón e inferior a la de México o Canadá. Sus relaciones comerciales con el resto del mundo y su tamaño claramente juegan a su favor.

La barra naranja de la derecha del gráfico 1 representa la pérdida de bienestar derivada de una guerra arancelaria, en la que los países imponen a EE.UU. el mismo arancel que soportan. EE.UU. sufriría la represalia de todos los países y la caída de su bienestar se duplicaría en relación con la situación en la que solo impone aranceles EE.UU. Sorprendentemente, las pérdidas adicionales asociadas a las represalias por parte de China son muy pequeñas en comparación con otras economías. Es quizás por ello que China haya anunciado rápidamente contramedidas.

Para la UE la guerra comercial supondría una pérdida de bienestar que multiplicaría por casi dos la pérdida inicial. En el caso de España la pérdida se multiplicaría por más de 3. La situación en Irlanda es similar. En este sentido, la UE no debería tener interés en una guerra comercial. Probablemente la UE deba actuar en ámbitos que van más allá del simple incremento de aranceles como el instrumento anti-coerción que permite a la EU ajustar contramedidas como la limitación de ciertas empresas en la licitación pública.

Gráfico 1. Variación del bienestar (PIB per cápita real) para algunas economías seleccionadas en dos escenarios arancelarios basados en el anuncio del gobierno de EE.UU. de 2 de abril de 2025 (entre paréntesis arancel impuesto).



Fuente: Elaboración propia

Conclusiones

La guerra comercial de Trump 2.0 va a causar una pérdida de bienestar mundial. Nuestro modelo mide la pérdida de bienestar derivada de una reducción del comercio mundial. A este impacto directo hay que sumarle otros derivados de la incertidumbre que se traducirá en el medio plazo en una ralentización de la inversión productiva y, por consiguiente, del crecimiento económico. Nuestro modelo solo incluye 46 países seleccionados por su importancia en el comercio mundial. Sin embargo, quedan fuera del análisis la mayoría de países en vías de desarrollo. Para muchos de ellos, los nuevos aranceles de Trump van a tener un impacto efecto negativo sobre el bienestar mucho mayor que para las economías analizadas en nuestro estudio. Los aranceles de Trump no son solo un impuesto regresivo para los ciudadanos de EE.UU, lo son para todos los ciudadanos del mundo.

Referencias

- Caliendo, Lorenzo, Parro, Fernando (2015). "Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA", *The Review of Economic Studies*, 82(1), 1-44 <https://www.jstor.org/stable/43551463>
- Egger, Peter & Larch, Mario & Nigai, Sergey & Yotov, Yoto (2021). "Trade costs in the global economy: Measurement, aggregation and decomposition," *WTO Staff Working Papers ERSD-2021-2*, World Trade Organization (WTO), Economic Research and Statistics Division, DOI: 10.30875/e6c4c0b1-en
- Mañez. Juan. y Requena, Francisco (2020). "La guerra comercial de Donald Trump y sus consecuencias económicas", 913, 33-56, DOI: <https://doi.org/10.32796/ice.2020.913.6986>

Conclusiones y clausura

Conclusiones

Rafael Myro

Universidad Complutense de Madrid

Introducción

Desde el inicio de estas octavas jornadas, hemos celebrado haber acumulado ya ocho ediciones, entendiendo que ello supone una clara consolidación de esta actividad que reúne a los estudiosos y seguidores de la economía internacional, ya sea porque ésta es su campo de investigación, o porque su práctica cotidiana está ligada a la internacionalización de la economía y las empresas españolas.

En estas Jornadas ha predominado el análisis de la enrarecida situación de la economía internacional tras la llegada de Donal Trump a la presidencia de los EE.UU., no sólo porque los integrantes de la red de investigadores en economía internacional se han apresurado a estudiarla, haciendo gala de una elevada y creciente preocupación por comprender el momento presente, sino también porque por vez primera se ha introducido un diálogo sobre los temas del momento, centrado en la política de la Administración Trump. También la breve conferencia de clausura, a cargo de Alicia García-Herrero, ha versado sobre este mismo asunto.

Por otra parte, también hemos celebrado la llegada de nuevos investigadores, que aunque forman parte de nuestra red, no habían podido hasta ahora presentar sus trabajos, como es el caso de Marian Camarero y Cecilio Tamarit, fundadores del grupo INTECO, que organiza un congreso anual en Valencia sobre economía inter-

nacional, y de María Ángeles Tobarra y Guadalupe Arce, ambas integrantes de un grupo más extenso dedicado a cambio climático y al medio ambiente, emplazado en el Campus de Albacete de las Universidad de Castilla-La Mancha. Así mismo, en esta ocasión se ha ampliado la presencia de titulados del Servicio de Estudios del Banco de España, con Marina Diakonova, gracias a la ayuda de Javier Pérez, Director de Economía internacional y Área del Euro de esa entidad, a la que debemos siempre una mayor aproximación a la realidad. Adicionalmente, ha sido gratificante que Marta Muñoz-Guarasa y Cristina Martos Martínez hayan vuelto después de algún tiempo a exponernos sus trabajos sobre la exportación del sector del aceite de oliva.

A continuación, voy a referirme primero a la situación de la economía internacional, para más adelante ofrecer un breve resumen de lo discutido en las Jornadas.

La economía internacional

Comenzamos las Primeras Jornadas de Investigación en Internacionalización (I JII) en 2018, dos meses después de que Donald Trump estableciera sus primeros aranceles, sobre el acero y el aluminio, y hemos iniciado estas últimas dos meses después del día 2 de Abril, el “Día de la Liberación” para EEUU, si atendemos al slogan del presidente norteamericano, en el que éste anunció los denominados “aranceles recíprocos”, con una tarifa del 10 por 100 general, para todos los productos, que se eleva para aquellos países con los que EE.UU. posee un déficit comercial, que alcanza el 125 por 100 en el caso de China, porcentaje que habrá de sumarse al previamente existente. de alrededor del 18 por 100.

El inspirador aparente de esta política ha sido el Consejero Principal de Comercio Peter Navarro, quien en 2019 ofreció una conferencia en Harvard con el sorprendente título de “Ricardo ha muerto”, en la que señalaba que en la época de David Ricardo la ventaja comparativa y la movilidad cambiaria aseguraban el equilibrio comercial, pero eso ya no sucedería hoy, lo que explicaría el sostenimiento de un déficit comercial permanente como el que tiene EE.UU. desde mediada la década de 1970. Este economista no sólo parece creer que el déficit exterior total de EE.UU. no se justifica por la política económica seguida, sino que tampoco se justifica por ella la existencia de déficits bilaterales.

Detrás de la idea de los aranceles recíprocos hay una “doctrina del agravio”, tal y como la califica Richard Baldwin (Baldwin, 2025). Según ésta, la clase media estadounidense habría sido agraviada por el resto del mundo, que le habría robado sus

buenos empleos a través del comercio y la deslocalización de empresas, provocando el déficit en el comercio exterior¹.

Sin embargo, los aranceles no son una respuesta razonable al malestar de muchos estadounidenses. Entre los economistas es generalmente admitido que el déficit exterior deriva de políticas internas que conducen a un exceso de gasto sobre la capacidad de producción, y que los aranceles tienen un efecto incierto sobre él, porque el aumento de la producción nacional para sustituir importaciones requiere de algunos recursos dedicados a las exportaciones, sobre todo si hay pleno empleo, y porque las barreras al comercio tienden a favorecer la apreciación de la moneda nacional, perjudicando las exportaciones y favoreciendo las importaciones (Obstfeld, 2025).

Tras el anuncio del 2 de abril, los mercados de capitales y de bonos se tambalearon durante una semana, al tiempo que el dólar se depreciaba y el oro se revalorizaba. Ello condujo a que la entrada en vigor de los aranceles, en la mañana del día 9 de abril, se pospusiera por noventa días tan sólo unas horas después, manteniéndose la tarifa general del 10 por 100 para todos los productos, con algunas excepciones, y para todos los países, excepto para China. No obstante, unas semanas más tarde también se reducían los establecidos para éste país al 30 por 100, por el mismo plazo de noventa días.

De Lucio y Requena (2025) estimaron pronto el impacto de los aranceles recíprocos con un modelo de equilibrio general, obteniendo como resultado una reducción del PIB real estadounidense del 1 por 100, debida sobre todo al alza de precios. Para la UE, China y la mayor parte de los países considerados, las reducciones obtenidas son de menor relieve. Pero para México y Canadá, superan el 2 por 100 del PIB.

Nada sabemos de cierto sobre cual será el marco final de aranceles, que un tribunal estadounidense ha suspendido temporalmente el 25 de mayo, considerándolos anticonstitucionales, por no haber recibido el aval del Congreso de los EE.UU. No obstante, de momento se mantienen tarifas del 25 por 100 sobre el acero y el aluminio,

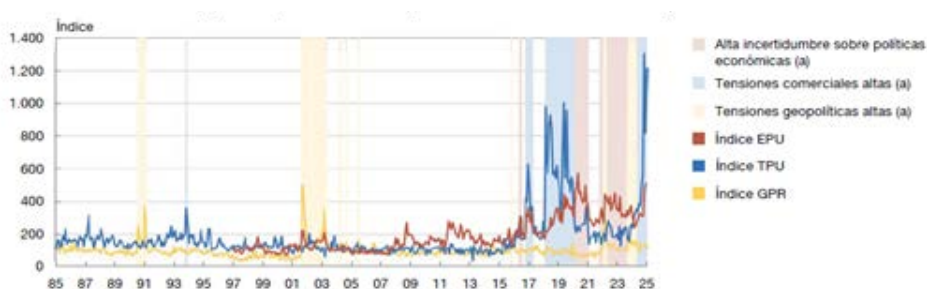
1 El "arancel recíproco" de EE.UU. para con un determinado país es aquel que reduce su déficit con ese país a cero. Asumiendo diversos supuestos restrictivos, entre ellos que el arancel sólo afecta a las importaciones, y no a las exportaciones ni al valor de la moneda, y adoptando un valor de 4 para la elasticidad precio de la demanda de los bienes importados y de 1/4 para la traslación de las tarifas arancelarias a los precios de importación, este arancel recíproco para un país se obtendría dividiendo la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de EE.UU. con ese país por el valor de las importaciones. Como Donald Trump ha querido ser benevolente con el resto del mundo, el "arancel recíproco" calculado de esta forma se ha dividido por dos.

El cálculo señalado está sujeto a los restrictivos supuestos descritos anteriormente. De esta formas, si la elasticidad de los precios de importación con respecto a las tarifas arancelarias tuviera un valor 1, en lugar de 1/4, como sugieren algunas estimaciones, los aranceles recíprocos obtenidos se dividirían por 4.

así como sobre los turismos, y se anuncian otras sobre productos farmacéuticos y semiconductores.

Aparte de los posibles efectos negativos sobre el comercio y el PIB mundial, la cambiante política de Trump, no sólo en el terreno arancelario, sino también en lo referente al marco institucional que debe presidir el funcionamiento de la economía internacional, ha creado un ambiente de gran incertidumbre que se refleja en el gráfico adjunto, tomado del informe trimestral sobre la economía española del Banco de España, correspondiente a Abril de 2025. La incertidumbre general ha aumentado en los últimos meses, pero es sobre todo la incertidumbre sobre la política comercial, que ya creciera durante el primer mandato de Trump, la que se ha disparado.

Incertidumbre global, sobre las políticas económicas y sobre las comerciales



FUENTES: Índice GPR: Caldara y Iacoviello (2022), índice TPU: Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino y Raffo (2020), índice EPU: Baker, Bloom y Davis (2016).

Se han marcado bandas azules (TPU), rojas (EPU) o amarillas (GPR) en las fechas en las que el valor del índice supera en más de una desviación estándar su media histórica. Último dato: febrero de 2025 para GPR y TPU; enero de 2025 para EPU global.

Este marco resulta paralizante para la inversión y el comercio internacionales, de forma que la Organización Mundial del Comercio ha revisado sensiblemente a la baja sus previsiones con respecto a la evolución del comercio de mercancías para 2025. Esperaba un ascenso del 2,7 por 100 (casi como en 2024, que registró una subida de 2,9 por 100) y ahora prevé un descenso del 0,2, una diferencia de 2,9 puntos porcentuales. Para 2026, la revisión es más modesta. La justificación de esa revisión es una notable reducción del comercio norteamericano, tanto de exportaciones como de importaciones, pero más de las primeras, y otra de bastante menor envergadura del asiático. EE.UU. y China serían los dos países más afectados por el incremento de la protección comercial. Por otra parte, el impacto sobre el PIB

mundial sería de cuatro décimas, situándolo en el 2,4 por 100, igual que el FMI, aunque la revisión de este organismo ha sido mayor, pues en enero esperaba un 3,2 por 100.

A la incertidumbre creada con la guerra arancelaria se añade la posible exacerbación de los ya elevados riesgos financieros, de los que advierte el informe sobre estabilidad financiera del FMI de abril de 2025, ligados a la sobrevaloración de los activos, la creciente dependencia de las entidades financieras no bancarias de las bancarias y el sobreendeudamiento de los estados de muchos países emergentes y en desarrollo y de otros desarrollados, comenzando por el propio EE.UU.².

El Banco de España ha ofrecido recientemente estimaciones sobre el potencial impacto de los aranceles, los riesgos financieros y la incertidumbre, que se presentaron en una reciente conferencia sobre Latinoamérica realizada conjuntamente con Mapfre. Sus cálculos muestran que el efecto de los aranceles sobre el PIB es menos pronunciado que el de los riesgos financieros y el de la incertidumbre, tanto en un escenario en el que los aranceles establecidos por EE.UU. no tengan réplica por los países afectados, como en otro en el que si la tengan. Las tarifas arancelarias consideradas en ese ejercicio son las siguientes: 10 por ciento sobre todos los productos excepto los energéticos, 20 por 100 para la Unión Europea, 54 por 100 para China, 24 por 100 para Japón y 50 por 100 para el Sudeste Asiático. En el escenario de no réplica a los aranceles estadounidenses por parte de los países afectados el PIB real de EE.UU. y el de México se reducirían un 2 por 100, pero mientras que en el caso de los EE.UU. el efecto estricto de los aranceles es solo del 0,5 por 100, debiéndose el punto y medio restante a los riesgos financieros y a la incertidumbre, en el de México sucede lo contrario. En ese mismo escenario, ni la UE, ni España verían reducido su PIB en más de medio punto.

La política de la Administración Trump tiene un mayor alcance que el que se deriva del efecto de los aranceles y de sus cambiantes decisiones sobre ellos y sobre otros asuntos internacionales. Abandonando el orden multilateral que EE.UU. promovió y dirigió desde 1945, y tratando de escapar de cualquier otro basado en reglas claras y en la inclusión del mayor número posible de países, garantiza un menor crecimiento de las economías, en un marco de mayor incertidumbre y de crecientes riesgos geopolíticos y financieros, al tiempo que incentiva la búsqueda de un nuevo

² El Congreso de EE.UU. ha prorrogado recientemente parte de las rebajas impositivas que se establecieron en el primer mandato del presidente Trump, entre 2016 y 2020, que ahora habrán de obtener el visto bueno del Senado. El elevado gasto público y la falta de ingresos amenazan con un déficit público creciente y un aumento del peso de la deuda pública sobre el PIB. Los ingresos arancelarios esperados tardarán en llegar, en el supuesto de que lo hagan, y muy probablemente defraudarán las expectativas.

entendimiento internacional en el que la economía estadounidense podría quedar marginada. Su guerra contra la universidad y la inmigración sólo contribuyen a asegurar esta marginación.

El contenido de las VIII Jornadas de Investigación en Internacionalización

Las VIII JII se abrieron con una sesión sobre flujos de capitales moderada por Antonio Jesús Sánchez Fuentes, en la que intervinieron *Carmen Díaz Mora* y *Cecilio Tamarit*. La primera presentó los resultados de un trabajo realizado junto con *Belén Gonzalez-Díaz* y *Erena García*, en el que investigan el efecto sobre la inversión exterior directa de las cláusulas introducidas en los tratados comerciales sobre datos, que buscan disminuir las barreras a su circulación, a su almacenamiento y aumentar su protección, un asunto hasta ahora no estudiado. Pues bien, usando un modelo de gravedad, encuentran un efecto positivo de las cláusulas mencionadas sobre la FDI de servicios, pero negativo sobre la dirigida a los servicios de información, aunque sólo cuando los países que firman los tratados tienen diferentes modelos regulatorios, lo que puede interpretarse en el sentido de que tales cláusulas favorecen el comercio de servicios de información en sustitución de la FDI. Se trata sin duda de un trabajo importante en una de las líneas principales de investigación de este equipo, el análisis del comercio de servicios, y en particular de los digitales. Por su parte, *Cecilio Tamarit* presentó una investigación realizada junto a *Marian Camarero* y a *Alejandro Muñoz* en la que se estima un modelo de gravedad para los flujos europeos de inversión en cartera, en acciones y bonos, en el que se tiene en cuenta el importante y creciente peso que tienen los paraísos fiscales como intermediarios de la inversión, identificando para ello a los países que son los inversores últimos. Al hacerlo así, el modelo de gravedad ofrece los signos esperados para las diferentes variables, con un efecto negativo de la resistencia bilateral y el nivel de riesgo global y positivo de la resistencia multilateral, permitiendo entender por qué esto no ocurría en investigaciones previas que no aislaban el efecto de estos paraísos fiscales.

En la siguiente sesión, dedicada a la internacionalización de la economía española, moderada por Oscar Bajo, Juan de Lucio presentó un estudio realizado junto a *Asier Minondo*, *Raúl Mínguez* y *Francisco Requena*, en el que, utilizando un modelo de comercio con múltiples países y sectores, se estima el efecto que tendría sobre el comercio y la producción de todos ellos el establecimiento de diferentes barreras comerciales sobre los productos chinos, tomando como referencia los valores de 2022. Se trata de un ejercicio de estática comparativa preparado expresamente para las VIII JII. Los resultados obtenidos indican que un cierre total del comercio

con China, que se alcanzaría duplicando las actuales barreras comerciales, implicaría una reducción del PIB real per cápita del 0,86 por 100 para la UE y un 0,67 para China. Dentro de la Unión Europea el efecto diferiría por países, con una disminución del 0,83 para España y otra superior al 1 por 100 para Alemania y diversos países del Este europeo. Las exportaciones se reducirían también (en torno al 4 por 100 para la UE y España y más del 12 por 100 para China), mientras que se incrementarían las importaciones, sobre todo para España (6,8 por 100). No todos los sectores se verían afectados del mismo modo. En el caso de España, sufriría sobre todo la industria manufacturera, aunque también la agricultura, el transporte y los servicios profesionales. Así pues, tanto en el caso de la UE, como en el particular de España, la reducción del bienestar no sería muy elevada, pero se produciría con niveles arancelarios relativamente reducidos, lo que debe alertar respecto a la utilización de políticas arancelarias.

A continuación, *Joaquín María Núñez-Varo* expuso las investigaciones que lleva a cabo junto a *María del Mar Gómez González* en el ICEX, organismo al que se acaba de reconocer la capacidad de investigación, acerca de las estrategias de internacionalización de diferentes tipos de empresas y sectores, con el objetivo final de elaborar un índice de potencial de internacionalización de una empresa, en función de un amplio número de características. Es una investigación que se inserta en el trabajo de este organismo de seleccionar mejor a las empresas que requieren ayuda para salir a los mercados exteriores, y definir mejor la forma que debe adoptar ésta.

Finalmente, *Marta Muñoz-Guarasa* explicó el considerable trabajo realizado junto a *Cristina Martos Martínez* en la elaboración de una encuesta a 247 empresas andaluzas dedicadas a la extracción, refino y comercialización del aceite de oliva, la mitad de ellas exportadoras, y explotar los resultados, entre los que sobresale la gran importancia que posee la disponibilidad de recursos humanos en cuantía suficiente, y el capital humano que incorporan, así como la poca relevancia que las empresas conceden a las ayudas públicas. Para valorar adecuadamente este análisis debe recordarse que Andalucía produce el 81 por 100 del aceite de oliva español y exporta el 77 por 100 del total.

El primero de los días de las VIII JII se cerró con una mesa en la que se debatieron dos temas diferentes. El primero de ellos, el papel de la digitalización y la automatización en la inserción de empresas españolas en cadenas globales de valor (CGV), introducido por *Juan M. Mañez*, con ocasión de un trabajo realizado junto a *Amparo Sanchis* y *Juan Sanchis*, del que ya se presentó una primera versión en la pasada

edición de las JII, en la que exploraban las dos posibles vías de influencia de la digitalización y la automatización, directa, facilitando las importaciones y exportaciones, y la indirecta, a través de mejoras en la productividad y la competitividad de las empresas. En esta ocasión los investigadores distinguen las empresas según sean productoras de bienes finales e intermedios. Sus resultados indican que la digitalización y la automatización favorecen indirectamente la inserción de las empresas en las CGV, al impulsar su productividad, aunque destacan el mayor efecto de la digitalización que de la automatización. Con respecto al efecto directo, la digitalización favorece la inserción de las empresas en CGV, al disminuir los costes de transacción y de coordinación de las empresas en los mercados internacionales y favorecer su visibilidad y su comunicación. La automatización sólo afecta a las empresas de bienes intermedios, favoreciendo sus importaciones, probablemente porque incrementa su eficiencia, la calidad del producto y su adaptación al consumidor, y con ello, la coordinación con los proveedores extranjeros.

El segundo de los temas aludidos es la evolución de las emisiones de CO₂ de los hogares europeos desde antes de la pandemia. En este caso, la ponente fue *María Ángeles Tobarra Gómez*, presentando los resultados de la investigación sobre este importante asunto realizada junto con *Pilar Osorio*, *Guadalupe Arce* y *Carmen Córcoles*. Las conclusiones de su trabajo, que utiliza la tabla input-output y la información acerca de la huella de carbono que ofrece la base de datos FIGARO, distinguiendo 46 países y el resto del mundo y 64 industrias, indican que el consumo de las familias en los países europeos se alteró en su nivel y estructura con la pandemia, pero sólo de forma temporal, tendiendo a volver al inicio en 2019, de forma que las emisiones de CO₂ sólo se ha reducido de manera significativa y permanente en aquellos países que, como Suecia, han avanzado más rápidamente hacia las energías renovables. Estos investigadores añadieron a su trabajo inicial un ejercicio acerca del posible impacto de los aranceles estadounidenses sobre las emisiones, obteniendo que reduciría el consumo de las familias, pero no de forma importante. Su conclusión es que ni los cambios en las pautas de consumo ni los shocks que puedan afectarles tenderán a reducir de forma permanente el volumen de emisiones de CO₂. Ello sólo se logrará con políticas que provoquen cambios más radicales en los hábitos de los consumidores, y desde luego, con la descarbonización de la producción de energía eléctrica.

El segundo día de las VIII JII se inició con la presentación por parte de *Marina Diakonova* de un índice de riesgo geopolítico, elaborado junto a *Irma Alonso* y *Javier Pérez* en el marco de la sección de Economía Internacional y Área del Euro que di-

rige este último investigador. Se trata de un índice muy útil y original, elaborado para diferentes países, a partir de los medios de comunicación escritos de ámbito local, y con descomposición de la parte del riesgo percibido que puede atribuirse a otros países. Así, por ejemplo, la parte del riesgo geopolítico percibido por EE.UU. con respecto a Rusia pasó del 6,6 por 100 en 2019 al 48,4 por 100 en 2022, y al 21,7 por 100 en 2023. El índice mencionado muestra también cómo el riesgo geopolítico se percibe de forma diferente según la situación geográfica de un país y su cercanía a determinados conflictos, como la guerra en Ucrania. Además, los investigadores estiman el impacto de un mayor riesgo sobre la economía, al tiempo que identifican los principales canales a través de los cuales se produce ese impacto.

A continuación, se introdujo la nueva sección denominada Diálogos sobre internacionalización, en la que intervinieron tres ponentes, dos investigadores, *Francisco Requena* y *Carlos Llano* y el actual Director General de Política Comercial *Julián Conthe*. El primero de los investigadores citados, Francisco Requena, señaló que con Trump ha llegado a su fin la política de libre comercio, bandera del liderazgo estadounidense desde finales de la Segunda Guerra Mundial, y advirtió de las serias consecuencias económicas de ello, resaltando que crecimiento económico y comercio exterior han avanzado de la mano desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Por su parte, Carlos Llano expuso los resultados de un modelo que simula el efecto del establecimiento de los aranceles sobre el PIB de la Unión Europea y del mundo. Es un ejercicio de estática comparativa que usa las tablas input-output europeas de la base EUREGIO y un análisis clásico de creación y desviación de comercio (SMART). Se simulan diferentes escenarios arancelarios de EE.UU. con respecto a Europa, afectando a diferentes actividades económicas. En el principal de ellos, se supone un arancel del 25 por 100 para los vehículos y los metales (acero y aluminio), y del 20 por 100 para los demás productos, excepto para algunos que sólo se gravarían con un 10 por 100. Los resultados indican que los aranceles reducirían en menos de medio punto el PIB comunitario, y aún en menor medida el PIB español. Cuando se consideran los aranceles anunciados para China y los establecidos por este país como respuesta, el impacto negativo sobre el PIB supera el 1 por 100 en el caso de EE.UU. y el 5 por 100 en el de China. Finalmente, Julian Comthe destacó primero la gran importancia que los análisis académicos tienen para el Gobierno, para después referirse a la respuesta de la UE al reto de la Administración Trump, que en su opinión debe basarse en la defensa del comercio y el rechazo del proteccionismo, el refuerzo de la Autonomía Estratégica, la aceleración de la firma de los tratados comerciales en discusión con un gran número de países

y el ajuste de algunas de las medidas comerciales hasta ahora puestas en marcha como el impuesto en frontera al carbono. También advirtió acerca de la necesidad de reforzar la seguridad europea, reduciendo las dependencias excesivas, así como vigilando la llegada de inversiones exteriores.

Las VIII JII se cerraron con una corta intervención de Alicia García-Herrero a través de un video enviado, ante la dificultad de realizar la videoconferencia prevista a la hora programada. Esta analista insistió en los peligros para el crecimiento económico y el control de la inflación de la guerra arancelaria, que podrían verse agravados con la escalada de riesgos financieros y advirtió de la oportunidad que se abre a Europa en este escenario para reclamar un nuevo orden internacional a ocupar parte del espacio que EE.UU. deja vacante. Pero ello exige un avance importante en la integración europea.

Las VIII Jornadas de Investigación en Internacionalización se cerraron con la esperanza de que no se extiendan los nubarrones que ensombrecen el horizonte, agradeciendo el esfuerzo y la colaboración a todos los integrantes, especialmente a los ponentes, y animando a todos a volver el próximo año para discutir las vicisitudes de un escenario internacional que tardará tiempo en esclarecerse y tornarse favorable para los negocios y el bienestar de los pueblos. Un agradecimiento final y muy especial debe otorgarse a Gonzalo Solana, Director de la cátedra Nebrija en Internacionalización de empresas, sin quien este evento no sería posible.

Referencias

- Alonso, I. (2025). *Riesgos y oportunidades para América Latina en un contexto geopolítico complejo*, Banco de España, Foro Latam, 6 de mayo.
- Baldwin, R. (2025). *The Great Trade Hack: How Trump's Trade War Fails and the World Moves on*, CEPR Press.
- Banco de España (2025). *Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española. Marzo de 2025*, Banco de España, Boletín Económico, 2025 TI
- De Lucio, J. y Requena, F. (2025). Los aranceles de Trump: leña económica para los estadounidenses, *The Conversation*, 9 de abril, <https://theconversation.com/los-aranceles-de-trump-leña-economica-para-los-estadounidenses-253786>.

Fondo Monetario Internacional (2025). *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, abril.

Obstfeld, M. (2025). The U.S. Trade Deficit: Myths and Realities, *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Draft, 27 y 28 de Marzo.



**Cátedra Nebrija en
Internacionalización de Empresas**

www.nebrija.com/catedras/nebrija-internacionalizacion-empresas/

**Instituto Complutense
de Estudios Internacionales**

www.ucm.es/icei