

# 301

julio-agosto 2024  
(nueva época)

## Cuadernos de Información Económica

Previsiones  
económicas

Economía  
sumergida  
y fraude fiscal

Política monetaria

Margen bancario

Sector asegurador

Banda ancha: apoyo  
público

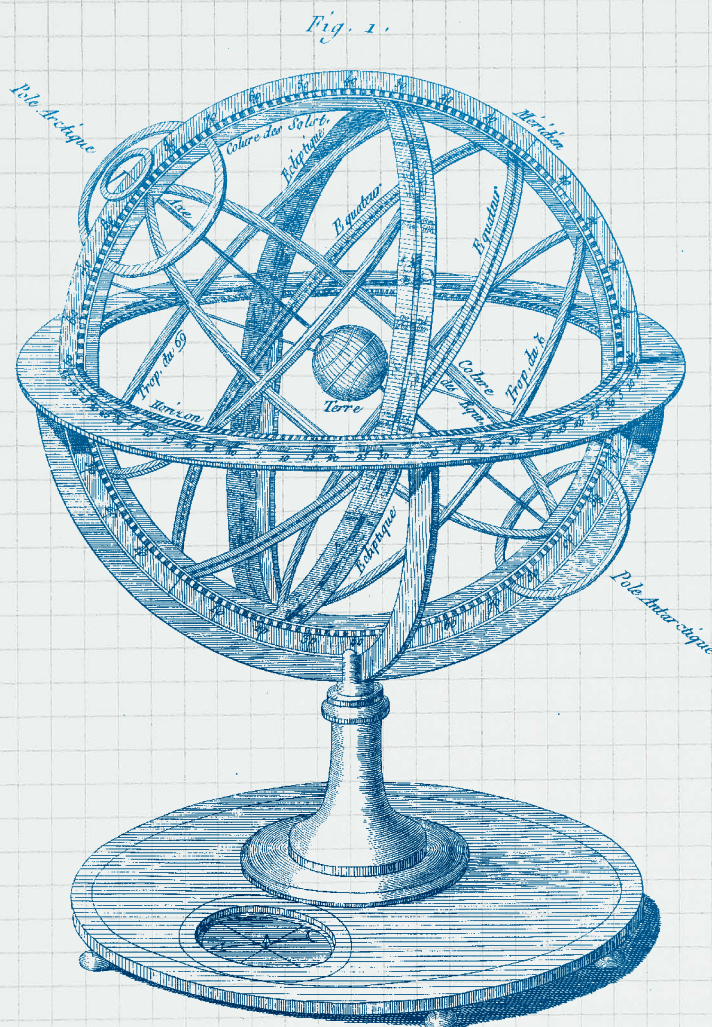
Consejos de  
administración  
y diversidad  
de género

Instituciones  
de salud europeas

Educación  
financiera

 funcas

# Y, sin embargo, se mueve



**Director**

Francisco Rodríguez Fernández

**Consejo de redacción**

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M<sup>a</sup> Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

Cuadernos de Información

Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

**Patronato****Presidente**

Isidro Fainé Casas

**Vicepresidente**

José María Méndez Álvarez-Cedrón

**Secretario**

Fernando Conlledo Lantero

Antón Joseba Arriola Boneta

Manuel Azuaga Moreno

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

**Edita:**

Funcas

Caballero de Gracia, 28.

28013 Madrid

**Impresión:**

Cecabank

**Depósito Legal:**

M-402 - 1987

**ISSN edición impresa:**

1132 - 9386

**ISSN edición digital:**

2254-3422

**© Funcas**

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, offset o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

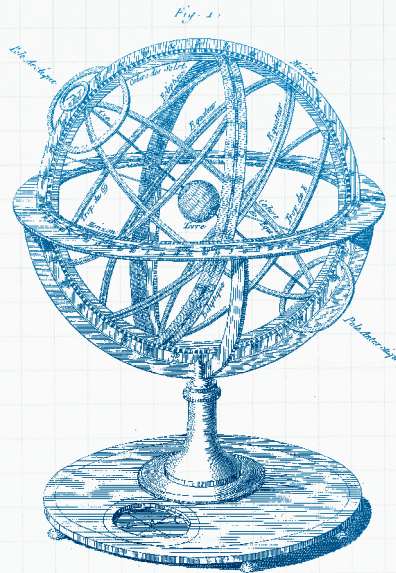
# 301

julio-agosto 2024

(nueva época)

## Cuadernos de Información Económica

Y, sin embargo,  
se mueve





# Sumario

julio-agosto 2024

## PREVISIONES ECONÓMICAS Y ECONOMÍA SUMERGIDA



01

Pág. V

Carta de la redacción

Previsiones económicas  
para España 2024-2025

**Raymond Torres, María Jesús  
Fernández y Fernando Gómez Díaz**

Pág. 8



02

Pág. 20

El impacto de la pandemia sobre  
la economía sumergida y el fraude  
fiscal: ¿qué es lo que sabemos?

**Santiago Lago Peñas**

## CAMBIOS EN POLÍTICA MONETARIA Y BANCA

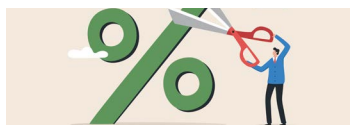


03

Pág. 30

Cambios en la política  
monetaria: recorrido  
e implicaciones

**Santiago Carbó Valverde y  
Francisco Rodríguez Fernández**



04

Pág. 40

Efecto precio, volumen  
y composición en el margen  
bancario: España frente a Europa

**Marta Alberni, Alejandro  
Montesinos y María Rodríguez**



05

Pág. 50

Balance del seguro español  
en 2023 y perspectivas 2024

**Daniel Manzano**

## TECNOLOGÍA Y EMPRESA



06

Pág. 60

El apoyo público al despliegue  
de la banda ancha: efectos en la  
conectividad y competencia

**Pablo Delgado Cubillo y Gabriella  
Németh Kecskeméti**



07

Pág. 70

Diversidad de género en los consejos  
de administración: mejora de los  
resultados de sostenibilidad en  
España de las empresas del IBEX 35

**Patricia Gabaldon y Raluca Valeria Ratiu**

## SOCIEDAD Y EDUCACIÓN

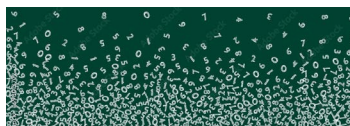


08

Pág. 82

La reorganización de las  
instituciones europeas de salud  
tras la pandemia de la COVID-19

**Félix Lobo**



09

Pág. 94

Iniciativas recientes de Funcas  
en educación financiera

**Funcas**



# Carta de la Redacción

Vivimos momentos en que los procesos electorales, los conflictos geopolíticos y los movimientos proteccionistas están marcando la agenda económica. En muchos casos, impidiendo las necesarias reformas en un mundo en el que la tecnología y la complejidad de interconexiones de todo tipo van a requerir de nuevas capacidades de producción y gobernanza. En el contexto europeo, el verano ha llegado con la configuración progresiva de las nuevas representaciones de los órganos políticos que rigen la UE. En términos económicos, el proceso de crecimiento sigue siendo algo lánguido y la inflación, aunque más moderada que en los últimos dos años, aún parece que tardará un tiempo en remitir. La economía española, no obstante, parece resistir mejor que la de la mayor parte de los grandes países europeos. Es necesario observar, en cualquier caso, que se trata de un impulso muy inducido por los sospechosos habituales (servicios, en particular turísticos) así como por la inversión pública. La pujanza de estas palancas, sobre todo de la segunda, está en cuestión y, entre tanto, parece preciso definir con algo más de claridad cuál es el modelo de crecimiento, de apuesta por la tecnología y el *mix* energético que nuestro país puede ofrecer. Eso sí, la economía sigue avanzando y el paro, aunque elevado, continua a la baja. Así que, en medio de las dudas, a lo Galileo Galilei, se puede decir de la economía española aquello de “y, sin embargo, se mueve.”

## Previsiones económicas y economía sumergida

Este volumen especial 301 de *Cuadernos de Información Económica* parte precisamente del

análisis de las previsiones de crecimiento de la economía española para 2024 y 2025. RAYMOND TORRES, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ Y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ, en “Previsiones económicas para España, 2024-2025”, proyecta un crecimiento sostenido del PIB de España para 2024-2025, impulsado por el sector exterior y la inversión pública financiada por fondos europeos. No obstante, se anticipa una desaceleración debida a la recuperación de las importaciones y el agotamiento del ahorro acumulado. La inversión en vivienda aumentará, aunque no lo suficiente para resolver el déficit habitacional, mientras que la inflación seguirá moderándose, aunque aún por encima del 2 % objetivo del BCE. Se espera que el empleo continúe creciendo, pero a un ritmo más lento, manteniendo la tasa de paro en doble dígito. El déficit y la deuda pública disminuirán en proporción al PIB.

A continuación, SANTIAGO LAGO PEÑAS ofrece en su artículo “El impacto de la pandemia sobre la economía sumergida y el fraude fiscal: ¿qué es lo que sabemos?”, un análisis de cómo la pandemia afectó la economía sumergida y el fraude fiscal en España. Se observa una reducción inicial en la economía sumergida seguida por un posterior aumento. Se resalta la importancia de las medidas contra el fraude incluidas en el Plan de Recuperación. Además, se revisan métodos de estimación de la economía sumergida como el enfoque MIMIC. Se concluye que la pandemia y el aumento del uso de medios de pago electrónicos han mejorado la recaudación del IVA y modificado las conductas fiscales de los ciudadanos, aunque se recomienda prudencia al interpretar estos resultados debido a la complejidad del fenómeno.



## Cambios en política monetaria y banca

El bloque dedicado a temas monetarios y bancarios lo abren SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ con el artículo “Cambios en la política monetaria: recorrido e implicaciones”. Se examinan las recientes decisiones del BCE y la Fed en sus políticas monetarias. En junio de 2024, el BCE redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos, reflejando una disminución de las presiones inflacionarias. Sin embargo, los efectos han sido limitados debido a la rigidez del canal de crédito. Por otro lado, la Fed mantiene una política restrictiva para controlar la inflación. Estas decisiones divergentes subrayan enfoques distintos hacia la inflación, con implicaciones importantes para la economía global. La comunicación clara y predecible de los bancos centrales es crucial para mitigar la volatilidad del mercado y fortalecer la estabilidad económica.

En esta línea, MARTA ALBERNI, ALEJANDRO MONTESINOS y MARÍA RODRÍGUEZ hablan de los efectos de estos cambios monetarios en la banca en “Efecto precio, volumen y composición en el margen bancario: España frente a Europa”. El estudio descompone el comportamiento del margen de intereses en el sector bancario español en comparación con el europeo, destacando que la subida de tipos de interés ha mejorado significativamente la rentabilidad bancaria en ambos mercados. En España, el margen de intereses ha crecido un 52 % en 2023. Sin embargo, se señala que el efecto volumen ha sido negativo, reflejando una caída en el crédito, especialmente en los segmentos de vivienda y empresas. La gestión diferencial de los precios del pasivo y el impacto de las operaciones a tipo variable son factores clave en el comportamiento del margen bancario en España.

DANIEL MANZANO ofrece un análisis del sector seguros en “Balance del seguro español en 2023 y perspectivas 2024”. Indica que el sector asegurador español experimentó un crecimiento histórico en 2023, con ingresos por primas superando los 76.000 millones de euros, impulsados principalmente por el ramo de Vida. Este crecimiento se debe al atractivo de los productos de vida-ahorro y la normalización de los tipos de interés. Sin embargo, los productos de vida-riesgo mostraron un estancamiento. Para 2024, se espera que el sector continúe creciendo, aunque a un ritmo más moderado, con una previsión de ingresos por primas que podrían superar los 80.000 millones de euros. La moderación de la inflación también podría mejorar los márgenes del sector.

## Tecnología y empresa

En el bloque sobre empresas y desarrollos tecnológicos, PABLO DELGADO CUBILLO y GABRIELLA NÉMETH KECSKEMÉTI ofrecen el artículo “El apoyo público al despliegue de la banda ancha: efectos en la conectividad y competencia”. Los autores señalan que España ha mejorado significativamente su conectividad en la última década, situándose como líder en la UE gracias a las subvenciones públicas para el despliegue de banda ancha. Un estudio de la CNMC revela que estas subvenciones han mejorado la conectividad y han creado sinergias positivas de competencia, especialmente en municipios pequeños. La inversión total entre 2013 y 2020 fue de 672 millones de euros, con un 51 % de apoyo público. Los efectos más notables se observaron en poblaciones menores de 10.000 habitantes, sugiriendo que los esfuerzos futuros deberían centrarse en estas áreas para fomentar la conectividad.



El artículo “Diversidad de género en los consejos de administración: mejora de los resultados de sostenibilidad en España de las empresas del IBEX 35”, de PATRICIA GABALDON y RALUCA VALERIA RATIU, evalúa el impacto de la diversidad de género en los consejos de administración de las empresas del IBEX 35 entre 2017 y 2022. Los resultados sugieren que no se observa un efecto en general de la presencia de mujeres, excepto en la sensibilidad respecto a cuestiones relativas a *ESG*, si bien la dirección causal entre diversidad de género y sensibilidad *ESG* no está clara. Aun así, las mujeres consejeras suelen estar vinculadas a comités de sostenibilidad, aportando perspectivas diversas que mejoran la responsabilidad social y medioambiental de las empresas.

## Sociedad y educación

Finalmente, el volumen se cierra con atención a temas sociales y educativos, como una de las novedades en que incide esta nueva etapa de *Cuadernos de Información Económica*. Se abre con el análisis de FÉLIX LOBO con “La reorganización de las instituciones europeas de salud tras la pandemia de la COVID-19”. El artículo analiza cómo la pandemia de COVID-19 ha impulsado una reorganización significativa de las instituciones de salud en Europa. Se examinan

las reformas implementadas para mejorar la capacidad de respuesta ante crisis sanitarias, incluyendo la creación de nuevas estructuras y la mejora de la coordinación entre países. La experiencia de la pandemia ha subrayado la necesidad de una mayor integración y colaboración a nivel europeo para gestionar eficazmente futuras emergencias sanitarias. Estas reformas buscan fortalecer la resiliencia del sistema de salud europeo y garantizar una respuesta más rápida y efectiva ante futuras crisis

Finalmente, ofrecemos un modesto resumen de las “Iniciativas recientes de Funcas en educación financiera”. Funcas ha intensificado sus esfuerzos para mejorar la educación financiera en España. Un informe reciente destaca que los estudiantes españoles de 15 años están por debajo de la media de la OCDE en competencias financieras. Menos de la mitad de estos estudiantes posee una cuenta bancaria o tarjeta de débito. Para abordar esta situación, Funcas impulsa, entre otras acciones, el Programa de Estímulo de la Educación Financiera, financiando proyectos y apoyando la investigación en este campo. Las encuestas revelan que la mayoría de los adultos españoles también carecen de conocimientos financieros básicos, subrayando la importancia de estas iniciativas para mejorar la inclusión financiera y la toma de decisiones informadas.

# 01

**Raymond Torres, María Jesús Fernández y Fernando Gómez Díaz**  
Funcas



# Previsiones económicas para España, 2024-2025

La economía española sigue creciendo a un ritmo sostenido, superando ampliamente la media europea. Se prevé que el PIB avance un 2,5 % este año y un 1,8 % el próximo, unos resultados respaldados por el superávit externo, el desendeudamiento del sector privado y, en menor medida, los fondos *Next Generation*. Todo ello permitirá la creación de 730.000 nuevos puestos de trabajo en el próximo bienio, si bien la tasa de paro todavía se situaría en el doble dígito. Pese a los avances, la inversión empresarial y en vivienda no han recuperado el nivel pre-pandemia, lastrando el crecimiento potencial. Finalmente, la persistencia de un elevado déficit público estructural es una vulnerabilidad ante los riesgos globales y financieros.

## Evolución reciente: el buen tono se mantiene

Las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre han elevado una décima el crecimiento intertrimestral del PIB hasta el 0,8 %. Su composición arroja pocas novedades con respecto a las cifras provisionales publicadas en abril, más allá de una caída de menor magnitud en el consumo público. Cinco décimas se siguen explicando por el sector exterior, debido a que las exportaciones netas turísticas y no turísticas más que compensaron el avance negativo de las exportaciones netas de bienes. En cuanto a la demanda nacional, aportó tres décimas al crecimiento, que se sustentan sobre el avance del consumo privado y la inversión.

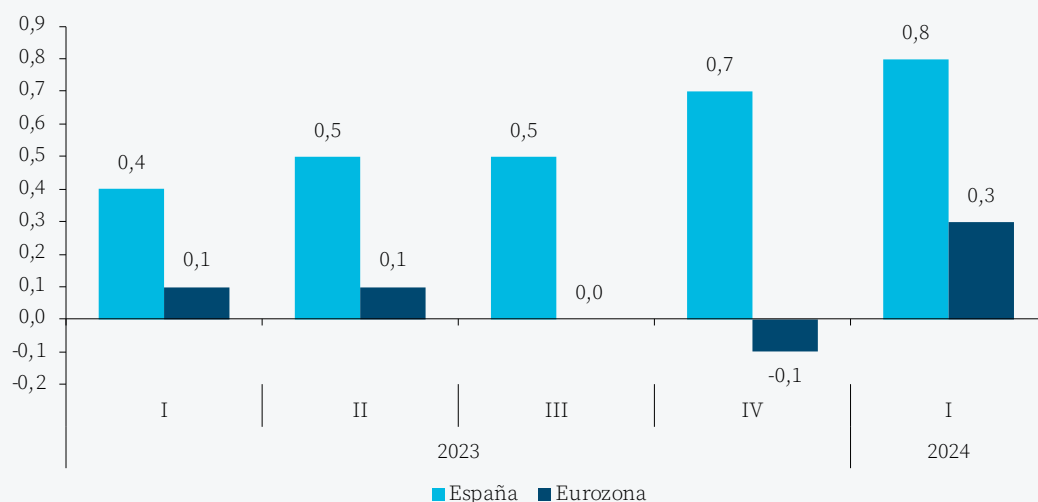
Con el dato del primer trimestre continúa la senda de crecimiento sostenido de la economía

española, que contrasta con los crecimientos mucho más moderados, incluso negativos en algún trimestre, de la eurozona (gráfico 1).

La renta disponible bruta de los hogares sigue creciendo, con un avance interanual del 8 % en el primer trimestre de 2024, una tasa elevada, pero de menor magnitud que las registradas en los cuatro trimestres previos. Este crecimiento se sustenta en el avance de las remuneraciones salariales, las prestaciones sociales (fundamentalmente pensiones) —aunque con menor protagonismo que en trimestres anteriores— y las rentas de propiedad, que registraron un crecimiento interanual del 44 %, a pesar del incremento del intenso incremento de los pagos por intereses. Como consecuencia, la tasa de ahorro en el primer trimestre del año fue la más elevada en un primer trimestre de la serie excluyendo los años de la pandemia, 2020 y 2021, caracterizados por el fenómeno

Gráfico 1

### PIB de España y la eurozona Crecimiento intertrimestral



Fuentes: Eurostat e INE.

del sobreahorro. En términos desestacionalizados, se elevó hasta el 14,2 %, desde el 13 % del trimestre anterior.

En cuanto el segundo trimestre, con información todavía incompleta, las señales siguen siendo positivas. El número de afiliados a la Seguridad Social creció un 0,8 % intertrimestral, una décima porcentual más que en el trimestre anterior. Los indicadores relacionados con la actividad industrial, en general, iniciaron el trimestre con datos similares, a los del trimestre previo, mientras que en servicios los resultados son más dispares: buenos datos en pernoctaciones, transporte aéreo de pasajeros y PMI, frente a resultados más modestos en el indicador de confianza y en las ventas de grandes empresas. Por otra parte, la venta de viviendas y el crédito para su adquisición se están acelerando. También el crédito nuevo a las empresas se acelera en los meses de marzo y abril. En suma, toda esta información permite anticipar un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,6 % para el segundo trimestre.

La tasa de inflación general aumentó desde un mínimo del 2,8 % en febrero hasta el entorno del 3,5 % en los últimos meses, debido, en parte, a efectos escalón en los productos energéticos, así como a la retirada de la rebaja del IVA en la electricidad y el gas. La tasa subyacente, que muestra una imagen más nítida en una situación de tensiones inflacionistas, descendió desde el 3,6 % al inicio del año hasta el entorno del 3 % en abril-junio. Cabe destacar que en los servicios se mantienen fuertes presiones inflacionistas, especialmente en aquellos sectores relacionados con el turismo. Con todo, la desescalada está condicionada por el comportamiento de algunos componentes, especialmente servicios, así como por los efectos escalón de los productos energéticos y el calendario de retirada de las medidas antiinflación.

El BCE, tras subir por décima vez consecutiva los tipos en septiembre del año pasado, procedió a la bajada de 25 puntos básicos en su reunión monetaria de junio. Los tipos de mercado, por su parte, siguieron una senda descendente a partir del otoño pasado, reflejando la anticipación de una rápida relajación del BCE. En los últimos meses, sin embargo, volvieron a crecer a medida que esas anticipaciones se moderaban. El euríbor a doce meses se mueve con altibajos en el entorno del 3,6 %. Asimismo, la rentabilidad de la deuda pública española, con altibajos, se mantiene desde su bajada en diciembre en torno al 3,2 %. La prima de riesgo se redujo desde más de 100 puntos básicos durante 2023 hasta por debajo de los 80 puntos básicos en mayo, antes de repuntar por encima de ese umbral por las incertidumbres generadas en la eurozona tras la convocatoria de elecciones en Francia.

La balanza de pagos por cuenta corriente arrojó un superávit histórico en el primer trimestre de este año, de 11.900 millones de euros, la mejor cifra de un primer trimestre de toda la serie histórica. El déficit de la balanza comercial de bienes se incrementó respecto al mismo periodo del pasado año, mientras que el superávit de la balanza de servicios creció de forma notable, impulsado por los servicios no turísticos y, especialmente, por los turísticos. En cuanto a la balanza de rentas, tuvo lugar un leve incremento de los pagos netos al exterior.

## **Evolución presupuestaria**

Las administraciones públicas registraron un déficit de 6.100 millones de euros en el primer trimestre de 2024, frente a 3.500 millones contabilizados un año antes, debido a que la administración local y, muy especialmente, las administraciones regionales registraron saldos

negativos mayores que en el primer trimestre de 2023. El empeoramiento procede de un incremento de los ingresos más moderado que el de los gastos, destacando la remuneración de asalariados, con un avance de 1.900 millones respecto al primer trimestre de 2023, los intereses, que se incrementan en 1.300 millones, y las prestaciones sociales, dentro de las cuales tiene especial relevancia el gasto en pensiones, que superó en 2.300 millones el registrado en el mismo periodo de 2023.

Desde 2019 hasta 2023 los ingresos totales del conjunto de las AA. PP. en porcentaje del PIB aumentaron en 3,6 puntos porcentuales, desde el 39,2 % hasta el 42,8 % (gráfico 2), si bien hay que tener en cuenta que en torno a un punto porcentual de los ingresos de 2023 procede de las transferencias recibidas de Europa para la financiación del Plan de Recuperación y Resiliencia,

sin correspondencia en 2019. Si atendemos únicamente a los ingresos tributarios, incluyendo las cotizaciones sociales, pasaron de representar un 35,2 % del PIB a un 37,7 %. El grueso de este incremento, 2,1 puntos porcentuales, procede de los impuestos corrientes sobre la renta y sociedades.

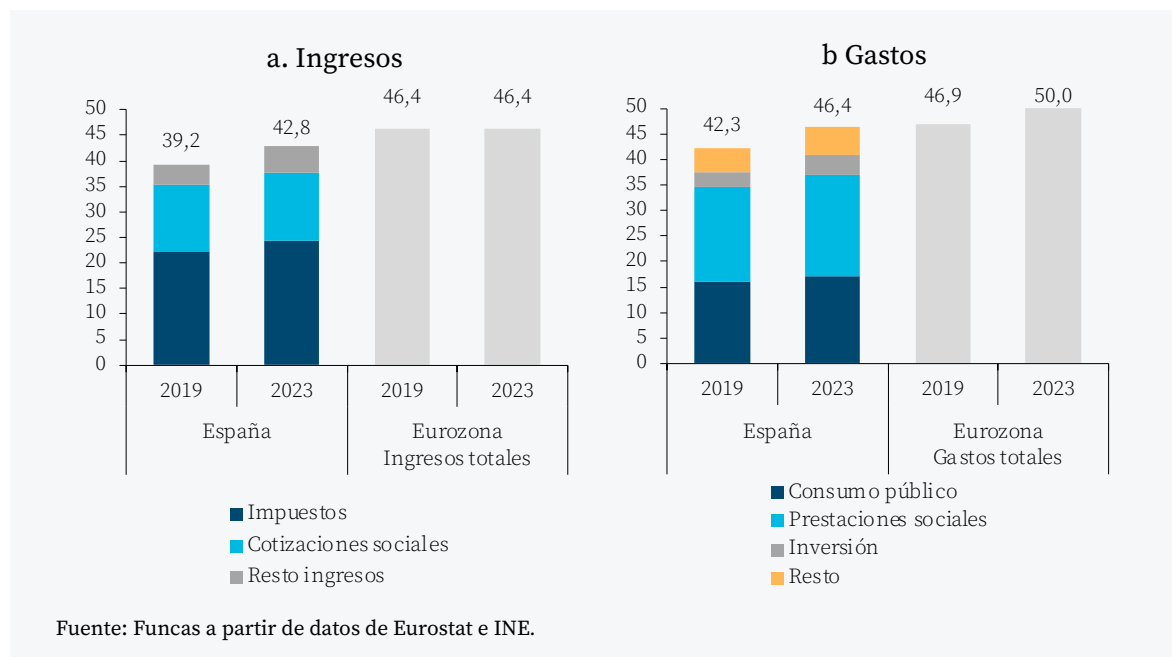
En todo caso, el incremento de los ingresos públicos totales contrasta con la estabilidad de la media europea en el periodo considerado, siempre en porcentaje del PIB. El total recaudado, sin embargo, se sitúa todavía 3,6 puntos porcentuales por debajo de dicha media europea (frente a 7,2 en 2019).

Los gastos totales, por su parte, incrementaron su porcentaje del PIB en 4,2 puntos porcentuales, desde el 42,3 % hasta el 46,4 %, aunque aquí se produce la misma distorsión, ya que 2023

## Gráfico 2

### Ingresos y gastos públicos en España y la eurozona

Porcentaje del PIB



incluye los gastos financiados con las transferencias europeas, que no existían en 2019 (y sin impacto en el déficit). Excluyendo estos, se puede estimar que los gastos de las AA. PP. se incrementaron en 3,2 puntos porcentuales del PIB en el periodo considerado. De este incremento, 1,4 puntos se han destinado a transferencias sociales, fundamentalmente pensiones. De entre el resto de las partidas, destacan los incrementos registrados en consumos intermedios (0,6 pp) y formación bruta de capital (0,7), si bien una parte importante de esta última cifra estaría asignada al Plan de Recuperación y Resiliencia.

La comparación con la situación prepandemia también apunta a un incremento del gasto público total superior al registrado en la eurozona. Pese a ello, la ratio de gasto público sobre PIB es todavía inferior a la media europea, con una recha que alcanza los 3,6 puntos porcentuales (un punto menos que en 2019).

Los gastos totales, por su parte, incrementaron su porcentaje del PIB en 4,2 puntos porcentuales, desde el 42,3 % hasta el 46,4 %, aunque aquí se produce la misma distorsión, ya que 2023 incluye los gastos financiados con las transferencias europeas, que no existían en 2019 (y sin impacto en el déficit). Excluyendo estos, se puede estimar que los gastos de las AA. PP. se incrementaron en 3,2 puntos porcentuales del PIB en el periodo considerado. De este incremento, 1,4 puntos se han destinado a transferencias sociales —fundamentalmente pensiones—. De entre el resto de las partidas, destacan los incrementos registrados en consumos intermedios (0,6 pp) y formación bruta de capital (0,7), si bien una parte importante de esta última cifra estaría asignada al Plan de Recuperación y Resiliencia.

La comparación con la situación prepandemia también apunta a un incremento del gasto

público total superior al registrado en la eurozona. Pese a ello, la ratio de gasto público sobre PIB es todavía inferior a la media europea, con una recha que alcanza los 3,6 puntos porcentuales (un punto menos que en 2019).

### **Previsiones favorables a corto plazo, pero con déficits público y de inversión**

Estas previsiones se basan en una política fiscal menos expansiva que en el periodo reciente, reflejando la reversión progresiva de las medidas antiinflación, la prórroga presupuestaria y la reactivación de las reglas fiscales europeas en un contexto marcado por la necesidad de financiar en el mercado la carga de la deuda, ante la retirada del principal programa de compra de activos del BCE. En cuanto a la política monetaria, en comparación con anteriores previsiones, se anticipa una mayor gradualidad en la senda de bajadas de tipos de interés. Esto es porque el BCE tendrá que incorporar en sus decisiones la resiliencia de la inflación y la actitud de prudencia de la Reserva Federal, de gran relevancia para los mercados financieros y el tipo de cambio. En el plano internacional, si bien persisten las incertidumbres geopolíticas, se espera una mejora progresiva de la coyuntura europea.

A partir de estos supuestos, se anticipa un crecimiento elevado del PIB durante todo el periodo de previsión, manteniendo el diferencial favorable en relación con la media europea. Para 2024, el PIB avanzará un 2,5 %, cuatro décimas más que en la previsión de primavera (cuadro 1). La revisión al alza se debe en parte a la incorporación del dato del primer trimestre, mejor de lo esperado. El ajuste también obedece a la mejora prevista del consumo privado, habida cuenta de una mayor disponibilidad de ahorro embalsado, según las últimas estimaciones del INE.



Con todo, la demanda interna aportará 2,1 puntos de crecimiento, cuatro más que el año pasado. La aceleración se percibirá tanto en el consumo privado —gracias a la mejora de la renta disponible de los hogares y al recurso al ahorro embalsado— como en la formación bruta de capital fijo. A este último respecto, el segmento de inversión en infraestructuras será el más dinámico, por el impulso de los fondos europeos, mientras que la construcción residencial y la inversión en equipo, variables afectadas por los tipos de interés y los cuellos de botella (en el caso del mercado de vivienda), tendrán un comportamiento más moderado. El consumo público será el único componente de la demanda interna que se frenará, en coherencia con las hipótesis antes expuestas.

En cuanto al sector exterior, su papel seguirá siendo destacado pese a la atonía de la economía europea, principal mercado para las exportaciones de bienes. Las exportaciones de servicios no turísticos, y sobre todo el turismo, tendrán un mejor desempeño, gracias al favorable posicionamiento competitivo de las empresas en estos sectores y a la menor dependencia de la renqueante industria europea. Las importaciones, por su parte, se recuperarán en consonancia con la elasticidad histórica (en 2022-2023, las disrupciones en las cadenas globales de suministro y la crisis energética provocaron que las importaciones tuvieran una evolución anómala, algo que no se anticipa durante el periodo de previsión). Todo ello explica que la aportación del sector exterior será de 0,4 puntos, la mitad que el año pasado, todavía un resultado sólido.

Para 2025, se prevé un crecimiento del PIB del 1,8 %, en retroceso frente a este año. La moderación procederá tanto de la demanda interna como del sector exterior. En cuanto al primer factor, el consumo debería moderarse, en primer lugar

porque el fin del efecto de demanda embalsada frenará ligeramente el gasto de las familias, y en segundo lugar por el escaso margen de crecimiento del gasto público estructural, ante la necesidad de cumplir con las reglas fiscales europeas. La inversión, por su parte, se acelerará ligeramente gracias al impulso descontado en la fase final de ejecución de los fondos europeos. Este efecto, sin embargo, no compensará la desaceleración del consumo, de modo que la demanda interna aportará 1,7 puntos de crecimiento, cuatro décimas menos que en 2024.

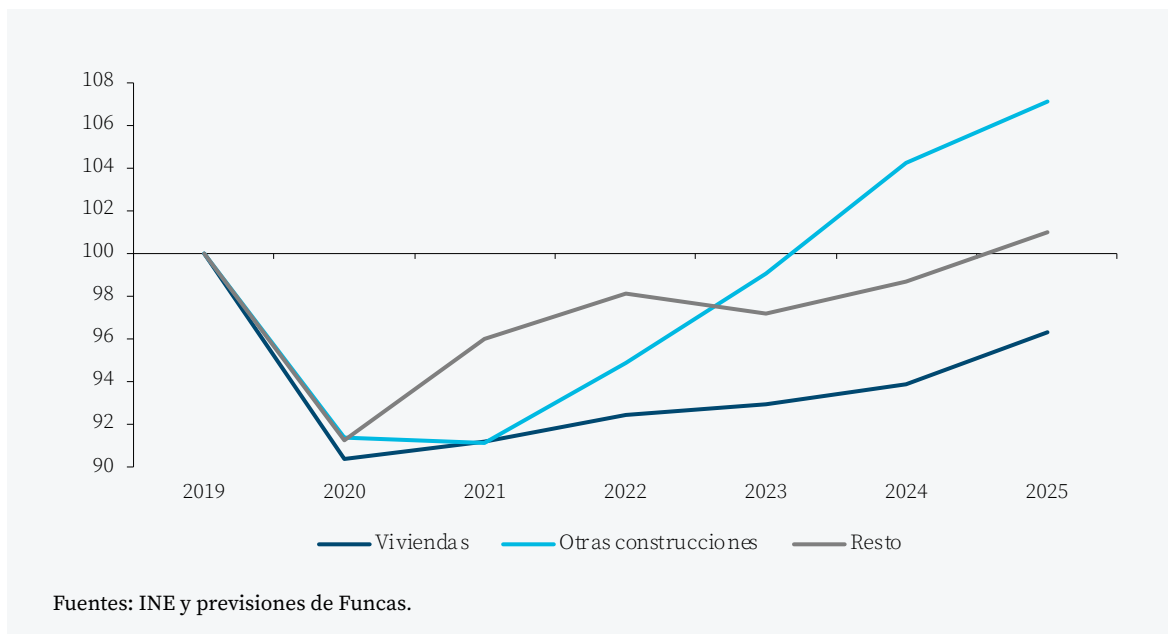
La aportación de la demanda externa será de una décima, tres menos que en el presente ejercicio. La menor contribución procederá sobre todo del agotamiento del tirón del turismo, habida cuenta de los fenómenos de saturación que ya se perciben. Las ventas de bienes en el exterior podrían repuntar algo, en línea con la paulatina recuperación europea, y las exportaciones de servicios no turísticos mantendrán su dinamismo, aunque sin compensar el freno del turismo. Además, la normalización de la elasticidad de las importaciones también detraerá algo de actividad.

En suma, las previsiones apuntan a un crecimiento sostenido en los dos próximos años. Más allá, sin embargo, las perspectivas dependen de la inversión, variable determinante para aupar la productividad y el crecimiento potencial. A este respecto, surgen algunas dudas (gráfico 3). En primer lugar, el repunte anticipado de la inversión en vivienda será apenas suficiente para no agravar el déficit habitacional. Por tanto, a falta de reformas, las tensiones persistirán en el mercado de vivienda, frenando la movilidad y la población activa. En segundo lugar, según estas previsiones, la inversión en equipamiento productivo apenas recuperará en 2025 su nivel anterior a la pandemia, siendo esta variable una de las más rezagadas.

## Gráfico 3

**Inversión**

Precios constantes, 2019=100

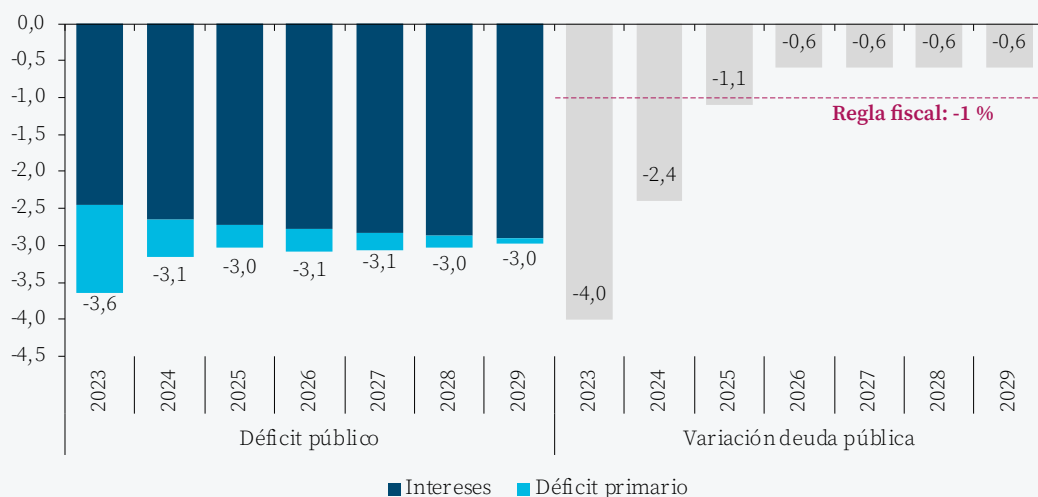


Incluso bajo la hipótesis de una estabilización de los mercados energéticos y de ausencia de un nuevo *shock* de suministros, la inflación apenas descenderá este año. El IPC todavía crecerá un 3,3 % este año, solo dos décimas menos que en 2023. Esta inercia, típica de los episodios inflacionarios, refleja los ajustes de IVA y de los impuestos especiales sobre la energía (por el efecto de reversión de las medidas adoptadas tras la invasión de Ucrania), los acuerdos de recuperación de poder adquisitivo y el débil comportamiento de la productividad. La desinflación podría afianzarse en 2025, si bien el IPC todavía se situará por encima del objetivo del 2 %, tanto en España como en el resto de la eurozona. El deflactor del PIB, variable que mejor aproxima las tendencias subyacentes, evolucionará al compás del IPC, evidenciando la estabilidad de los precios relativos de comercio internacional.

El tirón del empleo se mantendrá, con la creación de 730.000 puestos de trabajo netos en el conjunto del bienio 2024-2025. Sin embargo, el crecimiento del empleo irá perdiendo vigor durante el próximo ejercicio como consecuencia de la desaceleración de la economía y de la población activa (con una menor entrada prevista de trabajadores extranjeros, tras el rebote de la pospandemia). La tasa de paro todavía se situará en el 10,3 % en términos medios en 2025, una de las más altas de Europa.

Las cuentas externas seguirán consolidándose gracias a la aportación positiva del sector externo, al crecimiento de la economía y a la estabilización de los precios relativos del comercio internacional (relación real de intercambio estable). La balanza por cuenta corriente arrojará un excedente importante, ligeramente inferior al 3 % del PIB.

## Gráfico 4

**Déficit público en porcentaje del PIB y variación de la ratio de deuda pública sobre el PIB**

Fuentes: INE y previsiones de Funcas.

El déficit y la deuda pública descenderán en porcentaje del PIB, obedeciendo sobre todo a factores coyunturales. Este año, la senda fiscal se situaría dentro de los límites establecidos por las nuevas normas europeas. A partir del próximo ejercicio, sin embargo, el déficit público se estancaría en el entorno del 3 %. El resultado es que, a políticas constantes y sobre la base de un crecimiento potencial de la economía en el entorno del 1,75 % por año y de una inflación del 2 %, la ratio de deuda sobre el PIB descendería a un ritmo insuficiente para cumplir las reglas fiscales (gráfico 4). Para cumplir dichas reglas, sería necesario realizar un ajuste adicional del déficit, y asegurar un ritmo de crecimiento de la economía más elevado, algo que solo es posible con una recuperación de la inversión y con reformas. En teoría una inflación superior al 2 % también ayudaría a erosionar el valor real de la deuda,

pero esta es una hipótesis incoherente con el objetivo del BCE.

### Riesgos

El principal riesgo para el cumplimiento de estas previsiones sigue procediendo del ámbito geopolítico, particularmente en caso de empeoramiento de las crisis en Ucrania y Oriente Medio. También cabe recordar la posibilidad de que se produzcan tensiones en los mercados financieros —como recientemente ha sucedido a raíz de la convocatoria electoral en Francia—. Nuestro elevado nivel de endeudamiento y déficit público representan un frente de vulnerabilidad a este respecto.

Fuera de lo anterior, no se vislumbran elementos que puedan truncar la senda de crecimiento

en la que se encuentra la economía española: no existen desequilibrios macroeconómicos más allá del fiscal ni burbujas en ningún ámbito de la economía, la balanza de pagos presenta un sólido superávit, y tanto los hogares como las empresas han mejorado su situación financiera en términos agregados. Así, los riesgos son también al alza a corto plazo, si bien a medio plazo el escenario es más incierto.

En primer lugar, la elevada tasa de ahorro de los hogares y su moderado nivel de endeudamiento implican que el consumo tiene un cierto margen para crecer por encima de lo contemplado en este ejercicio de previsiones. Asimismo, el importante déficit de viviendas es un factor que podría impulsar la actividad en el sector de la construcción en mayor medida de lo esperado. Finalmente, la previsión con respecto al comportamiento del turismo, cuyo crecimiento ha superado continuamente las

previsiones en los últimos años, se ha realizado desde una premisa conservadora.

A largo plazo, no obstante, sigue preocupando la negativa evolución del PIB per cápita, cuyo origen se encuentra en el reducido crecimiento de la productividad, problema fundamental de nuestra economía. Por ello, resulta especialmente inquietante el estancamiento de la inversión empresarial. Este es un factor que a corto plazo no conlleva el riesgo de inducir una recesión, pero, si no experimenta una recuperación significativa, supondrá un empeoramiento del problema de productividad y una menor capacidad de crecimiento de la economía española a lo largo de los próximos años. Asimismo, el débil comportamiento de la inversión residencial, de persistir, podría constreñir la movilidad laboral, la entrada de trabajadores extranjeros, y el crecimiento potencial de la economía española.

## Cuadro 1

**Previsiones económicas para España 2024-2025**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas			Variación de las previsiones (a)	
	Media 2008-2013	Media 2014-2019	Media 2020-2022	2023	2024	2025	2024	2025
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>								
PIB	-1,3	2,6	0,3	2,5	2,5	1,8	0,4	-0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	-2,1	2,2	-0,2	1,8	2,3	1,9	0,4	0,3
Consumo final administraciones públicas	0,9	1,3	2,2	3,8	1,7	1,0	-0,3	-0,6
Formación bruta de capital fijo	-7,6	4,8	-1,3	0,8	2,3	2,5	0,1	0,0
Construcción	-10,7	4,9	-2,1	2,3	2,9	2,7	-0,1	0,1
Equipo y otros productos	-2,7	4,8	-0,5	-0,9	1,5	2,4	0,1	0,0
Exportación bienes y servicios	1,8	3,9	2,9	2,3	3,9	2,4	1,8	-0,9
Importación bienes y servicios	-4,0	4,4	2,3	0,3	3,1	2,5	1,4	-0,2
Demanda nacional (b)	-3,1	2,6	0,2	1,7	2,1	1,7	0,2	0,0
Saldo exterior (b)	1,8	0,0	0,1	0,8	0,4	0,1	0,2	-0,2
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1461,9	1548,8	1615,3	--	--
- % variación	-0,8	3,4	3,1	8,6	5,9	4,3	0,5	0,0
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	0,5	0,8	2,6	5,9	3,4	2,5	0,2	0,2
Deflactor del consumo de los hogares	1,7	0,7	2,9	4,2	3,5	2,5	0,3	0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	-3,4	2,6	1,5	3,2	2,2	1,5	0,1	0,5
Remuneración por asalariado e.t.c	2,4	0,9	2,0	5,2	3,4	2,6	-0,1	-0,1
Tasa de paro (EPA, % de la pob. activa)	20,2	18,8	14,5	12,2	11,2	10,3	-0,5	-0,6
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>								
Tasa de ahorro nacional	18,8	21,7	21,8	22,9	23,1	23,3	-0,1	0,2
- del cual, ahorro privado	22,9	23,6	26,0	24,2	23,4	23,3	0,0	0,2
Tasa de inversión nacional	21,7	19,4	21,2	20,3	20,3	20,5	-0,1	-0,1
- de la cual, inversión privada	17,7	17,2	18,4	17,4	17,3	17,4	-0,1	-0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-2,9	2,3	0,7	2,6	2,9	2,8	0,1	0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,4	2,7	1,4	3,7	3,6	3,5	0,0	0,4
- Sector privado	6,6	6,8	8,6	7,3	6,8	6,6	0,0	0,5
- Saldo AA.PP.	-9,0	-4,1	-7,2	-3,6	-3,1	-3,0	0,1	0,0
Deuda pública según PDE	69,0	101,9	116,2	107,7	105,3	104,2	-0,5	-0,4
<b>4. Otras variables</b>								
PIB Eurozona	-0,2	1,9	1,0	0,5	0,9	1,4	0,3	0,0
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	8,8	6,7	12,9	11,7	10,8	10,0	-0,2	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	128,5	101,6	88,1	74,2	68,9	65,2	-0,3	-0,2
Deuda bruta consolidada soc. no financieras (% del PIB)	112,7	81,6	78,9	64,7	60,5	57,5	-0,4	-0,4
Euríbor 12 meses (% media anual)	1,90	0,01	0,10	3,86	3,60	3,07	0,20	0,50
Rendimiento deuda pública 10 años (% media anual)	4,74	1,58	0,97	3,48	3,30	3,10	0,20	0,30

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en el Panel de Previsiones de mayo 2024. (b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 2008-2023: INE y BE; Previsiones 2024-2025: Funcas.



# 02

**Santiago Lago Peñas**

Catedrático de economía aplicada de la Universidade de Vigo  
e investigador sénior de Funcas





# El impacto de la pandemia sobre la economía sumergida y el fraude fiscal: ¿qué es lo que sabemos?

Este artículo analiza el impacto de la pandemia en la economía sumergida y el fraude fiscal en España. La crisis sanitaria cambió hábitos y conductas que parecen haber contribuido a reducir ambos problemas de forma significativa en el último trienio. En todo caso, es aconsejable mantener la prudencia a la hora de asumir plenamente este diagnóstico, a la espera de confirmación por parte de la prometida unidad permanente de análisis del cumplimiento tributario. Un esfuerzo analítico que, adicionalmente, debería proporcionarnos cimientos sobre los que basar una estrategia aún más ambiciosa que nos sitúe ya no mejor que la media, sino en el primer cuartil de los países de la UE-27 con mejor desempeño en la lucha contra la economía sumergida y el fraude.

## **Economía sumergida y fraude fiscal: algunas aclaraciones<sup>1</sup>**

Los problemas de la economía sumergida y el fraude fiscal han ganado relevancia en el debate público en España en los últimos tiempos. La inclusión en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) de la componente 27 “Medidas y actuaciones de prevención y lucha contra el fraude fiscal”, que conlleva una serie de compromisos con la Unión Europea, ayuda a explicar ese cambio. Pero también el argumento, convertido ya en lugar común, de que la pandemia habría modificado hábitos y conductas que, a su vez, habrían ayudado a reducir la extensión de ambos problemas en España. Desde 2020 habríamos experimentado una convergencia hacia los valores de los países de nuestro entorno. El objetivo principal de este trabajo es evaluar la verosimilitud de esta idea a partir de las estimaciones y cálculos disponibles hasta la fecha, dejando para un próximo artículo el análisis del grado de cumplimiento alcanzado en la componente 27 del PRTR.

Economía sumergida y fraude fiscal son dos conceptos estrechamente relacionados, pero no es correcto usarlos de forma indistinta como si fuesen sinónimos. Existen diferencias no menores. La economía sumergida consiste en la ocultación de actividades económicas en general; y el fraude fiscal consiste en incumplir deliberadamente las normativas tributarias, lo que no exige que exista economía irregular previa o en paralelo.

Cuantificar la economía sumergida es complicado debido, precisamente, a que sus protagonistas buscan siempre alejarse de la luz que

suponen registros y estadísticas. En general, los métodos de estimación preferidos en la literatura especializada son los que adoptan un enfoque indirecto, utilizando variables macroeconómicas correlacionadas con la economía informal. Entre estos, los más fiables son el enfoque monetario, el llamado “método MIMIC” y el análisis de las discrepancias entre estadísticas oficiales y estimaciones de otras fuentes (Lago Peñas, 2018).

Por su parte, las estimaciones sobre evasión fiscal adoptan dos enfoques principales. Por un lado, los estudios que se centran en el fraude en algún impuesto o fuente tributaria. Estos estudios utilizan metodologías *ad hoc*, dependiendo de las características del impuesto y la información disponible. La principal limitación de este enfoque es que proporciona estimaciones parciales, pero no del fraude fiscal en su conjunto. Por eso, es frecuente encontrarse con aproximaciones que siguen un método diferente. En esencia, el foco se pone en la economía sumergida y se examina su impacto en los ingresos tributarios de una manera muy simple: se considera que la base imponible evadida es proporcional al tamaño de la economía irregular; y sobre esa base se aplica la tasa efectiva promedio de impuestos de la economía formal. La validez del cálculo depende de la verosimilitud de dos supuestos: que la base imponible evadida se puede aproximar por el tamaño de la economía sumergida y que la tasa efectiva promedio de impuestos en la economía formal también es la tasa efectiva promedio de impuestos que se aplicaría a la primera. Ambos supuestos son muy exigentes, lo que aconseja ser muy prudentes a la hora de utilizarlo. Porque ignora el fraude tributario que se produce al margen

<sup>1</sup> Agradezco los comentarios de Francisco de la Torre, Esteban García-Miralles y Carlos Ocaña a una versión previa del texto. No obstante, la responsabilidad del producto final es exclusiva del autor.

de la economía sumergida; porque una parte de la economía sumergida desaparecería si se regulariza, por el aumento en los costes; y porque la tasa efectiva promedio de impuestos que se aplicaría a las bases representadas por la economía informal es probablemente más baja que la de la economía formal.

El resto del artículo está organizado en cuatro secciones. En la segunda se analizan las interpretaciones y percepciones del impacto de la pandemia en la economía sumergida. En la sección tercera se repasa lo que nos dicen las estimaciones y cálculos más recientes, y la cuarta se centra en los llamados residuos fiscales y los efectos recaudatorios que genera la inflación. El apartado cinco recoge las principales conclusiones.

### **Sobre el impacto de la pandemia en la economía sumergida: interpretaciones y percepciones**

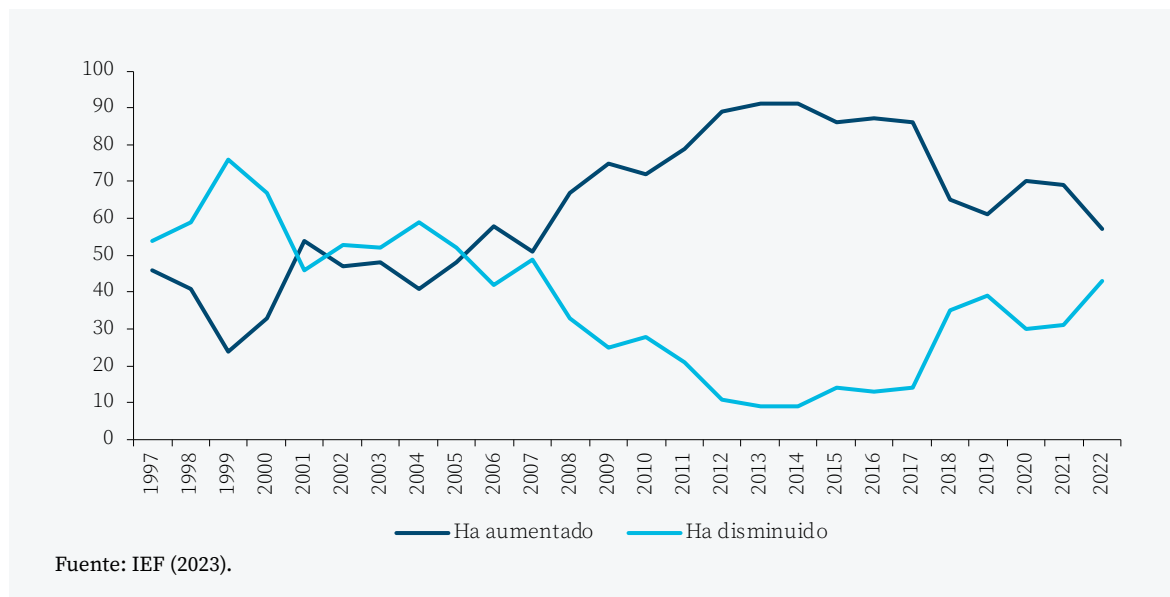
En el Plan Presupuestario para 2023 publicado en octubre de 2022 (Gobierno de España, 2022), se incidía en que la puesta en marcha de una política de protección de rentas de una amplitud y dimensión sin precedentes ha generado un incentivo positivo para el afloramiento de la actividad económica sumergida, llevando a un mejor funcionamiento del mercado de trabajo y a una mejora del déficit público estructural. En particular, los ERTE, la prestación extraordinaria para los trabajadores autónomos, y el ingreso mínimo vital estarían favoreciendo el afloramiento de trabajadores que antes se encontraban en la economía irregular. A partir de la comparación de los datos de la *Encuesta de Población Activa (EPA)* y la afiliación del Régimen General, el Gobierno calculaba que las medidas adoptadas durante la crisis del COVID-19 habrían facilitado el afloramiento

de unos 285.000 afiliados a la Seguridad Social hasta el verano de 2022: 250.000 asalariados y 35.000 autónomos. La Oficina Nacional de Prospectiva y Estrategia ha repetido este argumento en varias ocasiones.

Ya en abril de 2023, en la presentación de la Actualización del Programa de Estabilidad 2023-2026 (Gobierno de España, 2023) el acento se traslada al impacto en los ingresos tributarios. En particular, la lucha contra el fraude y el afloramiento de la economía sumergida explicarían el aumento de la ratio de ingresos públicos sobre el PIB. Textualmente, el Gobierno incide en la relevancia del “cambio en la conciencia fiscal como consecuencia de la crisis del COVID-19, donde el sistema de protección desplegado por el gobierno a través de medidas como los ERTE no protegía a la economía sumergida” y en los “cambios en los comportamientos sociales derivados por ejemplo del crecimiento de los pagos con tarjeta frente a los pagos en efectivo”.

Para aproximarnos a la percepción ciudadana sobre qué ha pasado en los últimos años, la referencia principal es el barómetro fiscal que publica desde hace más de un cuarto de siglo el Instituto de Estudios Fiscales (IEF, 2023). El gráfico 1 muestra la evolución desde 1997 de las respuestas a la pregunta sobre si en la última década el fraude fiscal ha aumentado o disminuido. Cabe reseñar que para 2022 las encuestas se realizaron del 30 de junio de 2023 al 27 de agosto de 2023. A partir de 2007 se produce un intenso empeoramiento en la percepción de los ciudadanos que persiste hasta 2017. Desde entonces la situación mejora, con una interrupción en los peores años de la pandemia (2020-2021). En 2022 se retorna, por primera vez en 15 años, al fotograma previo a la Gran recesión. Por tanto, se confirma que también la ciudadanía ha mejorado su valoración sobre la extensión

## Gráfico 1

**Respuesta a la pregunta "En la última década, en términos generales, el fraude fiscal ha aumentado/ha disminuido"**

del fraude tributario tras la pandemia; aunque es verdad que estamos lejos de lo que ocurría a finales de los años noventa del siglo pasado, cuando los que pensaban que el cumplimiento estaba mejorando superaban con mucho a los pesimistas.

### Las estimaciones sobre economía sumergida y fraude tributario disponibles para el período 2020-2023

Comenzando por la economía sumergida y los análisis internacionales que incluyen a España junto a otros países, hay que destacar el trabajo Schneider y Asllani (2022), cuyos cálculos coinciden con los recogidos previamente en Schenider (2022) a partir de la metodología MIMIC; y las estimaciones de Elgin *et al.*

(2021), que nutren la base de datos de economía informal del Banco Mundial<sup>2</sup>. El cuadro 1 recoge los valores disponibles para el período 2018-2022. En el caso de los datos del Banco Mundial aparecen los resultados obtenidos con dos metodologías alternativas: un modelo de equilibrio general dinámico (DGE) y el método MIMIC.

*Los resultados sugieren un aumento de la economía sumergida en el primer año de la pandemia para reducirse en los siguientes*

Contemplados de forma conjunta, los resultados del cuadro 1 sugieren un aumento de la economía sumergida en el primer año de la pandemia para reducirse en los siguientes. La cifra que ofrecen Schneider y Asllani para 2022

<sup>2</sup> <https://www.worldbank.org/en/research/brief/informal-economy-database>

**Cuadro 1****Tamaño de la economía sumergida española**

En porcentaje del PIB

	2018	2019	2020	2021	2022
Schenider y Asllani (2022)	16,6	15,4	17,4	16,9	15,8
Elgin <i>et al.</i> (2021) DGE	20,9	20,9	20,6		
Elgin <i>et al.</i> (2021) MIMIC	22,0	21,8	23,4		

Fuente: Elaboración propia.

(15,8 %) se sitúa un punto y medio por debajo de la media de la UE-28 (17,3 %), lo que supone la mayor distancia a favor de España en toda la serie temporal analizada, que arranca en 2002.

Pasando al vector tributario, se cuenta con las estimaciones de European Commission *et al.* (2023) sobre la brecha de cumplimiento en el IVA (*VAT compliance gap*), debido sobre todo al fraude, pero también a pérdidas de recaudación por bancarota, errores administrativos u optimización fiscal. Los resultados son extraordinariamente positivos para España y no son fáciles de encajar con otras evidencias. Seríamos el tercer país de la UE-27 en cumplimiento; entre 2020 y 2021 la brecha habría pasado de superar ligeramente el 5 % de los ingresos potenciales con la legislación vigente en 2020 a solo 0,8 % en 2021. Esta mejora se observa en todos los países, salvo Dinamarca y Suecia, y los autores la atribuyen a factores como las mejoras en la gestión tributaria, el incremento del comercio *online* y la reducción de los pagos en efectivo.

En este punto hay que referirse también a las recientes estimaciones de Pappadá y Rogoff (2023) con una nueva metodología bautizada como EVADE, que usa la recaudación en el IVA como una herramienta para estimar la economía sumergida. En claro contraste con las

estimaciones de European Commission (2023), España aparece en tercer lugar en el listado de los 21 países europeos analizados ordenados de mayor a menor economía sumergida. La explicación a esta disonancia se encuentra, muy probablemente, en el otro concepto computado por Comisión Europea *et al.* (2023): la brecha discrecional en el IVA (*VAT policy gap*), que recoge el efecto de las decisiones sobre tipos impositivos y bases imponibles. España es, junto a Grecia e Italia uno de los países que mayor recaudación pierde por decisiones sobre tipos y bases, y también por la no aplicación del IVA en Canarias, Ceuta y Melilla. El método EVADE tendría problemas para aislar esta dimensión, lo que explicaría que Grecia, Italia y España sean los países con mayor economía irregular de acuerdo con las estimaciones de Pappadá y Rogoff (2023).

Estas imágenes tan sorprendentes y opuestas que proporcionan los diversos cálculos que gravitan sobre el IVA, y las divergencias en las estimaciones sobre economía sumergida, que nos llevan a estar por encima o por debajo de la media de la UE-27, ilustran bien la necesidad de intensificar el análisis riguroso. Solo este nos permitirá determinar con precisión qué está pasando realmente e identificar los mecanismos subyacentes. En el último apartado volveremos sobre ello.

## Sobre los residuos fiscales y el impacto de la inflación en España

El comportamiento de la recaudación impositiva en España desde 2019 ha sido muy expansivo. Utilizando datos de Eurostat, el peso de los impuestos y cotizaciones sociales sobre el PIB en el conjunto de la UE-27 ha pasado de 41 % en 2019 a 41,1 % en 2022. En contraste, en el mismo trienio España pasó de 35,4 % a 38,3 %. La distancia con la media se redujo a la mitad: desde 5,6 puntos de PIB a 2,8 puntos. Las proyecciones para 2024 contenidas en el último Plan Presupuestario confirman que el salto no ha sido algo coyuntural (38,6 %).

Este mayor crecimiento de la recaudación que del PIB nominal en España puede deberse a varias causas potenciales, que pueden operar de forma recurrente y con intensidad variable en cada momento. En particular, hay que referirse a la falta de adaptación del sistema tributario a la inflación, las medidas discrecionales en impuestos y cotizaciones, la infraestimación del PIB, el aumento en el cumplimiento tributario y reducción de la economía sumergida, y el desacople entre la renta de los hogares y el PIB gracias a los mecanismos de protección de rentas (los ERTE y prestaciones para autónomos). ¿Qué nos dicen los análisis al respecto?

El trabajo de García-Miralles y Martínez Pagés (2023) confirma que la inflación ha sido un factor con relevancia creciente, acompasado a la intensidad del episodio inflacionista que arranca en la segunda mitad de 2021 y cuyos efectos se concentran en el IRPF (Romero, 2024; Balladares y García-Miralles, 2024). Además, el impacto neto de las medidas discrecionales

sobre tipos, deducciones o exenciones ha sido muy modesto: en el período los gobiernos han aprobado subidas, pero también rebajas, sobre todo a la hora de afrontar la crisis provocada por la invasión de Ucrania. Con todo, los autores reconocen que más de la mitad del aumento en la ratio de ingresos sobre el PIB no podría explicarse por la subida de precios, la recuperación de la actividad económica, o las medidas fiscales aprobadas<sup>3</sup>.

El ejercicio de descomposición de la variación de la ratio de ingresos sobre el PIB que ofrece la AIREF (2023) confirma, con algunos matices, lo anterior. Más de la mitad del crecimiento de la ratio ingresos/PIB se debe al efecto de la inflación (1,8 puntos porcentuales), especialmente intenso en 2022; las medidas discrecionales habrían reducido *de facto* la ratio en su conjunto; y se reduce el residuo no explicado a un cuarto del aumento observado en la ratio (ocho décimas).

|  
*La reducción de la economía sumergida y la mejora en el cumplimiento explicaría un aumento de la recaudación del IVA de 6.200 millones de euros entre 2019 y 2022, alrededor de 0,4 puntos porcentuales de PIB*  
|

Finalmente, De La Torre (2024) se centra en los residuos y trata de cuantificar la existencia y dimensión de un mayor cumplimiento en el IVA. Adaptando la metodología EVADE para aprovechar la mayor riqueza de fuentes estadísticas para España, sugiere que la reducción de la economía sumergida y la mejora en el cumplimiento explicaría un aumento de la

3 Aunque los autores cuantifican el incremento en la ratio en 3,7 puntos porcentuales entre 2019 y 2022, las posteriores revisiones estadísticas en el PIB y el cierre definitivo de 2023 (en el documento se trabaja con datos con los datos disponibles hasta el tercer trimestre) explicarían la diferencia con la cifra de Eurostat antes apuntada (2,9 puntos).

recaudación del IVA de 6.200 millones de euros entre 2019 y 2022, alrededor de 0,4 puntos porcentuales de PIB. Para el autor, la clave del

proceso habría estado en la extensión de los medios de pago electrónicos impulsada por la pandemia.

## Conclusiones

Una lectura posible de los datos de recaudación y PIB y de las estimaciones sobre economía sumergida para España puede conducir a un cierto triunfalismo. El choque que supuso la pandemia habría redundado en una mayor recaudación tributaria sin necesidad de subidas de tipos. Se habría reducido a la mitad la diferencia en la presión fiscal respecto a la media de la UE-27 en 2019; una distancia que, sabíamos, dependía de la mayor profusión de gastos fiscales y tratamientos especiales, y de una mayor economía sumergida y fraude tributario. Puesto que lo primero no ha cambiado sustancialmente, habríamos resuelto, en buena medida, el desafío diferencial en el segundo frente.

|  
*El factor más importante para explicar lo ocurrido con los ingresos tributarios es el intenso episodio de inflación vivido entre 2021 y 2023*  
|

Pero esa interpretación orilla argumentos relevantes. Sabemos que el factor más importante para explicar lo ocurrido con los ingresos tributarios es el intenso episodio de inflación vivido entre 2021 y 2023. La no corrección de la normativa tributaria ha provocado *de facto* una subida de tipos efectivos en el IRPF, particularmente. Segundo, en el pasado reciente se

han producido correcciones en el nivel de PIB que han afectado a los valores de las ratios que lo utilizan como denominador. Y no es totalmente descartable que se vayan a producir revisiones en el futuro. Tercero, la muestra de años pospandemia es todavía pequeña y falta por confirmar qué parte de los posibles cambios en las conductas de los agentes económicos, como el menor uso de efectivo, serán permanentes. Y cuarto, a pesar de los valiosos y meritorios esfuerzos desplegados, nos falta conocimiento sobre la dimensión y dinámica de la economía sumergida y el fraude. Seguimos aguardando a la creación de una unidad permanente de análisis del cumplimiento tributario que, según el *Libro blanco de la reforma tributaria*, debería tener su acomodo en el seno del Instituto de Estudios Fiscales (Comité de personas expertas, 2022).

En síntesis, aunque existen indicios que empujan a pensar que España ha mejorado su posición relativa en sus indicadores de economía sumergida y fraude en el último trienio, es aconsejable mantener la prudencia y confirmar esta interpretación mediante análisis e investigaciones rigurosas. Un esfuerzo que, adicionalmente, debería proporcionarnos cimientos sobre los que basar una estrategia aún más ambiciosa que nos sitúe ya no mejor que la media, sino en el primer cuartil de los países de la UE-27 con mejor desempeño en la lucha contra la economía sumergida y el fraude.



## Referencias

- AIREF. (2023). Documento Técnico sobre la variabilidad de los ingresos tributarios. *Documento técnico*, 5/2023. [www.airef.es](http://www.airef.es)
- BALLADARES, S. y GARCÍA-MIRALLES, E. (2024). Progresividad en frío: El impacto heterogéneo de la inflación sobre la recaudación por IRPF. *Documentos Ocasionales. Banco de España* 2422. [www.bde.es](http://www.bde.es)
- COMITÉ DE PERSONAS EXPERTAS. (2022). *Libro blanco sobre la reforma tributaria*. Instituto de Estudios Fiscales.
- DE LA TORRE, F. (2024). “¿Se redujo el fraude fiscal y la economía sumergida tras la pandemia? Análisis 2019-2023 a partir de la recaudación del IVA. EsadeEcPol. [www.esade.edu/ecpol/es](http://www.esade.edu/ecpol/es)
- ELGIN, C., KOSE, M. A., OHNSORGE, F. y YU, S. (2021). Understanding Informality. *CERP Discussion Paper*, 16497. London: Centre for Economic Policy Research.
- EUROPEAN COMMISSION, CASE, PONIATOWSKI, G., BONCH-OSMOLOVSKIY, M., ŠMIETANKA, A., SOJKA, A. (2023). *VAT gap in the EU. Report 2023. Executive Summary*. Publications Office of the European Union. <https://data.europa.eu/doi/10.2778/59019>
- GARCÍA-MIRALLES, E. y MARTÍNEZ PAGÉS, J. (2023). Los ingresos públicos tras la pandemia. Residuos fiscales e inflación. *Boletín Económico del Banco de España*, 2023/T1, 16. <https://doi.org/10.53479/29732>
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2022): *Plan presupuestario 2023*. Reino de España. 15-10-2022. [www.hacienda.gob.es](http://www.hacienda.gob.es)
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023). *Actualización del Programa de Estabilidad 2023-2026*. Reino de España. 28-4-2023. [www.hacienda.gob.es](http://www.hacienda.gob.es)
- IEF. (2023). Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2022. *Documentos de Trabajo* 7/2023. [www.ief.es](http://www.ief.es)
- LAGO PEÑAS, S. (Dir.). (2018). *Economía sumergida y fraude fiscal en España: ¿Qué sabemos? ¿Qué podemos hacer?* Funcas. [www.funcas.es](http://www.funcas.es)
- PAPPADÀ, F. y Rogoff, K. (2023). Rethinking the Informal Economy and the Hugo Effect. *NBER Working Paper*, 31963. [www.nber.org/papers/w31963](http://www.nber.org/papers/w31963)
- ROMERO, D. (2024). Crecimiento de la presión fiscal de los cuatro principales impuestos: papel estelar para el IRPF. Funcas Blog, 17-4-2024. [www.blog.funcas.es](http://www.blog.funcas.es)
- SCHNEIDER, F. (2022). New COVID-Related Results for Estimating the Shadow Economy in the Global Economy in 2021 and 2022. *International Economics and Economic Policy*, 19, pp. 299–313.
- SCHNEIDER, F. y ASLLANI, A. (2022). *Taxation of the Informal Economy in the EU*. Parlamento Europeo. Noviembre de 2022. [www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL\\_STU\(2022\)734007](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2022)734007)



# 03

**Santiago Carbó Valverde**

Universidad de Valencia y Funcas

**Francisco Rodríguez Fernández**

Universidad de Granada y Funcas



# Cambios en la política monetaria: recorrido e implicaciones

En junio de 2024, el BCE redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta el 4,25 %, una decisión basada en la disminución de las presiones inflacionistas y la moderación de la inflación subyacente. Sin embargo, los efectos de esta reducción han sido moderados debido a que el canal de crédito sigue siendo algo rígido. Además, la política de liquidez del BCE sigue siendo crucial. A pesar de la reducción en los programas de financiación a largo plazo, el BCE mantiene sus programas de compra de activos, proporcionando una estabilidad al mercado pero prolongando la dependencia de la financiación oficial. En contraste, la Fed mantiene su rango objetivo para el tipo de interés de fondos federales en 5,25-5,50 %, reflejando su enfoque conservador ante los riesgos inflacionarios. El artículo destaca cómo estas decisiones divergentes reflejan enfoques distintos frente a la inflación y sus impactos potenciales en la economía española. Además, subraya la importancia de una comunicación clara para mitigar la volatilidad del mercado y fortalecer la estabilidad económica en un entorno crecientemente complejo.

## La eurozona mueve ficha primero

Las recientes reuniones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) marcan un punto de inflexión significativo en la política monetaria global. Ambas instituciones han ajustado sus posturas en respuesta a la evolución económica y las dinámicas inflacionarias, aunque con enfoques diferentes. El BCE, en su reunión de junio de 2024, decidió reducir los tipos de interés en 25 puntos básicos, situando el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 4,25 %. Esta decisión se basa en la evaluación de que las presiones inflacionistas han disminuido, con la inflación subyacente mostrando señales de moderación. A pesar de esto, el BCE reconoce que las tensiones inflacionarias internas, especialmente las derivadas del crecimiento salarial, siguen siendo altas y espera que la inflación se mantenga por encima del objetivo del 2 % hasta bien avanzado el próximo año.

Por otro lado, la Reserva Federal decidió mantener su rango objetivo para el tipo de interés de fondos federales en 5,25-5,50 %, destacando que no prevé reducciones hasta que haya una mayor confianza en que la inflación se dirige de manera sostenible hacia el 2 %. La Fed continúa con su política de reducción de tenencias de valores del Tesoro y de deuda y valores respaldados por hipotecas, lo cual refleja una postura más conservadora en respuesta a los riesgos inflacionarios persistentes.

Estos movimientos indican un cambio de tendencia en las políticas monetarias de ambas regiones. El BCE, tras un periodo prolongado de tipos de interés altos para controlar la inflación, ha comenzado a flexibilizar su política en respuesta a la mejora de las perspectivas inflacionarias y económicas. En contraste, la Fed

mantiene una postura firme y restrictiva, subrayando su compromiso de controlar la inflación antes de considerar cualquier relajación de su política monetaria. La importancia de estas decisiones radica en sus potenciales impactos en la economía global. La flexibilización del BCE puede estimular el crecimiento económico en la eurozona, apoyando tanto a las empresas como a los consumidores mediante condiciones de financiación más favorables, si bien es pronto para esperar un gran impacto, dado lo limitado de la bajada, en un canal de crédito algo rígido desde hace años. Sin embargo, también existe el riesgo de que una flexibilización prematura pueda reavivar las presiones inflacionarias si las condiciones económicas subyacentes no se estabilizan adecuadamente. En cuanto a la Reserva Federal, su enfoque conservador refleja una cautela ante los riesgos inflacionarios que podrían amenazar la estabilidad económica a largo plazo. Mantener los tipos de interés altos puede contener la inflación, pero también puede restringir el crecimiento económico y aumentar los costes de financiación para empresas y hogares, sobre todo, en un contexto de tensión geopolítica e incertidumbre electoral.

|  
*La creación y anclaje de expectativas  
consustancial a la política monetaria se  
torna mucho más compleja porque los  
canales de transmisión de ésta no han  
funcionado siempre con la velocidad o el  
impacto deseados*  
|

Más allá de estos análisis macroeconómicos más canónicos, el juego de expectativas que el nuevo giro en la política monetaria encierra es algo más complejo desde el punto de vista del comportamiento de los agentes ante estos cambios. En el espacio de pocos años se ha

pasado de tipos “cero” o negativos a subidas intensas y concentradas en un corto espacio de tiempo. En este sentido, la creación y anclaje de expectativas consustancial a la política monetaria se torna mucho más compleja porque los canales de transmisión de ésta no han funcionado siempre con la velocidad o el impacto deseados. Así, no existe un consenso sobre el efecto que las bajadas de tipos de interés pueden tener y aún menos sobre su recorrido. Uno de los motivos es de puro enfoque institucional, ya que la política monetaria sigue siendo consustancialmente contingente a las circunstancias inflacionarias de cada momento. Otra causa es que los agentes no internalizan la política monetaria como antaño y muchos hogares y empresas han vivido un período de excepcionalidad monetaria tras la crisis financiera que hace complicada la interpretación de estos cambios. Por

último, no puede olvidarse que una parte muy importante de la política monetaria no está asociada a los tipos de interés sino al control de la liquidez y, en este punto, la importancia de los mecanismos de financiación “oficiales”—especialmente los orientados a la compra de deuda— sigue siendo muy relevante.

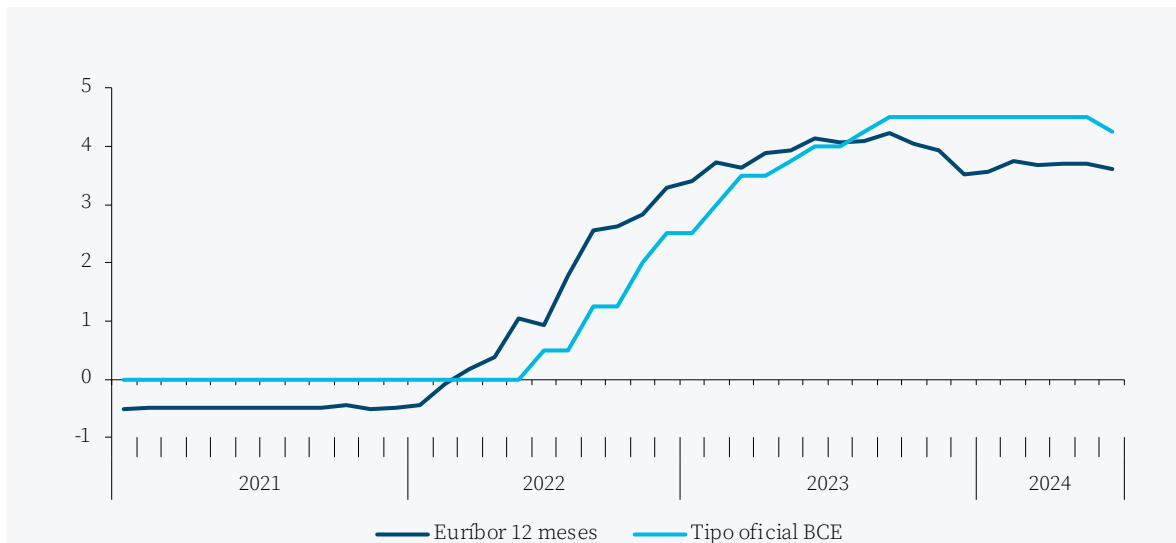
### Impacto en instituciones financieras y mercados

El euríbor, el tipo de interés interbancario, refleja en parte las expectativas del mercado sobre los futuros movimientos del BCE y ha mostrado variaciones importantes en respuesta a las decisiones de política monetaria (gráfico 1). Por ejemplo, el euríbor a 12 meses ha oscilado entre el 3,4 % y el 3,9 % en los últimos meses, reflejando las expectativas

Gráfico 1

### Tipo de interés oficial del BCE y euríbor a 12 meses

Porcentaje



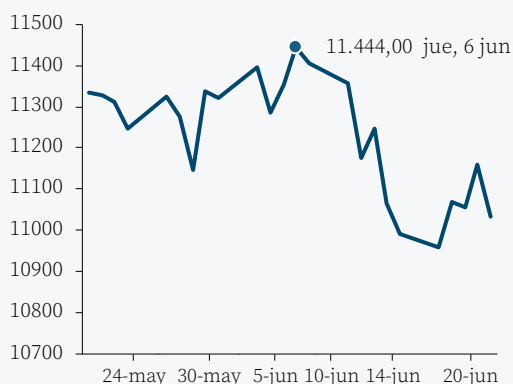
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

## Gráfico 2

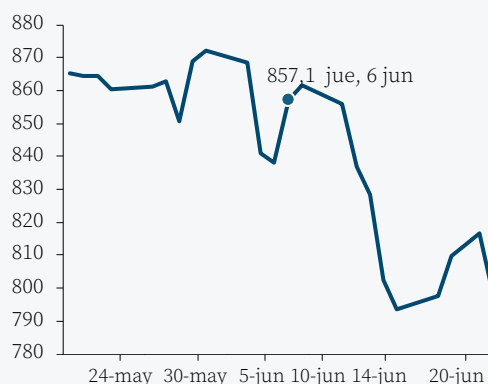
**Evolución de los índices bursátiles en España en torno a la bajada de tipos de interés del BCE**

Índices

a. IBEX-35



b. IBEX-Bancos



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME).

del mercado sobre las reducciones de tipos por parte del BCE. Este comportamiento anticipa cambios en los tipos oficiales y afecta a los tipos de interés aplicados a los préstamos y depósitos, influyendo, teóricamente, en la actividad crediticia.

*Mientras algunos índices bursátiles registran ganancias modestas, los rendimientos del mercado de bonos reflejan una confianza cautelosa en la efectividad de recortes adicionales*

Los mercados financieros han reaccionado de manera mixta. Mientras algunos índices bursátiles registran ganancias modestas, los rendimientos del mercado de bonos reflejan una confianza cautelosa en la efectividad de

recortes adicionales. En el gráfico 2 se observa cómo los índices bursátiles han evolucionado a la baja tras la decisión del BCE —tanto en el índice general del IBEX-35 como en el selectivo de los bancos— comparado con la trayectoria moderadamente alcista de las semanas anteriores a la bajada de tipos de interés. En todo caso, no es posible establecer causalidad alguna en la medida en que los posibles efectos de la reducción del coste del dinero habían sido ya más que probablemente anticipados por los mercados.

**Efectos en hogares y empresas**

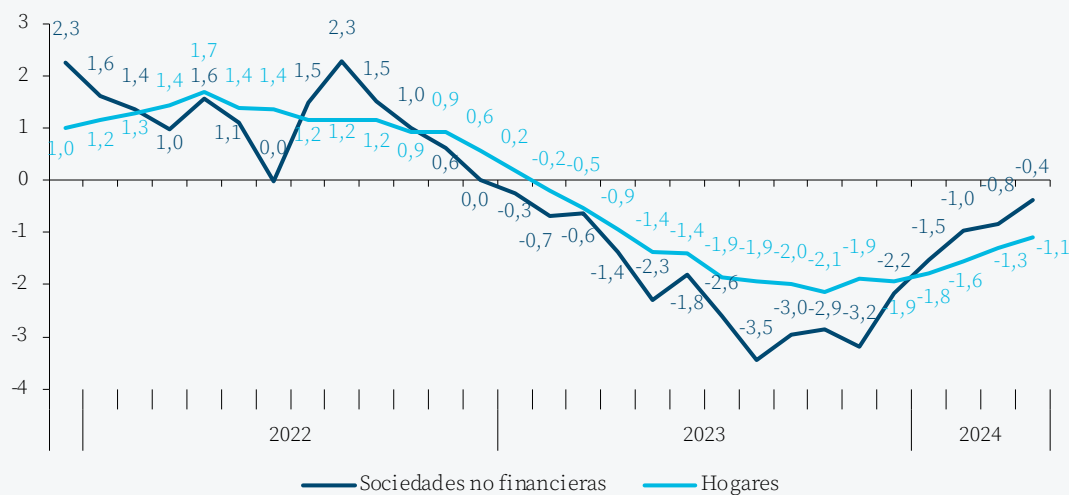
Las tasas de variación interanual de la financiación a sectores no financieros, que incluyen administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares, han mostrado una tendencia a



## Gráfico 3

**Financiación a empresas y hogares**

Tasas de variación interanual, en porcentaje



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

la baja en 2023 y 2024 (gráfico 3). En principio, podría interpretarse que las subidas de tipos que se produjeron en los últimos años podrían haber enfriado la financiación crediticia, pero, en realidad, la variación del crédito a empresas y familias fue muy moderada en los últimos años, con la excepción de las sociedades no financieras durante la pandemia por los programas crediticios con aval oficial. Más recientemente, las variaciones han sido negativas durante todo 2023 y la primera mitad de 2024. De momento, a pesar de estas condiciones de financiación más favorables, no es esperable que la demanda de crédito aumente de manera significativa en los próximos meses. Uno de los factores críticos que afectan la efectividad de la bajada es la proporción de hipotecas y préstamos a tipo fijo frente a variable. En España, aproximadamente el 75 % de las nuevas hipotecas en los últimos años fueron a tipo fijo.

Más complejo aún resulta determinar cómo estas decisiones monetarias recientes afectan al ahorro financiero, para lo que va a ser preciso un horizonte temporal más amplio de observación y la probable consecución de nuevas reducciones de tipos de interés oficiales.

*Uno de los factores críticos que afectan la efectividad de la bajada es la proporción de hipotecas y préstamos a tipo fijo frente a variable. En España, aproximadamente el 75 % de las nuevas hipotecas en los últimos años fueron a tipo fijo*

Para las empresas, la reducción de los tipos de interés significa menores costes de financiación. Éstas pueden aprovechar los tipos más bajos para financiar proyectos de inversión,

expandir operaciones o refinanciar deudas existentes. Sin embargo, la respuesta empresarial puede ser moderada porque para que las compañías tengan incentivos a ampliar el *stock* de capital con tasas de inversión neta positivas se requiere una rentabilidad que supere con cierta holgura el coste por uso del capital, algo que difícilmente sucede ahora.

### No todo son tipos de interés: la liquidez “oficial” sigue actuando

Aunque gran parte del foco informativo se centra en las variaciones de tipos de interés, otras decisiones monetarias, como las ligadas a la liquidez, gozan de una importancia considerable. A pesar de la reducción en los programas de financiación a largo plazo del

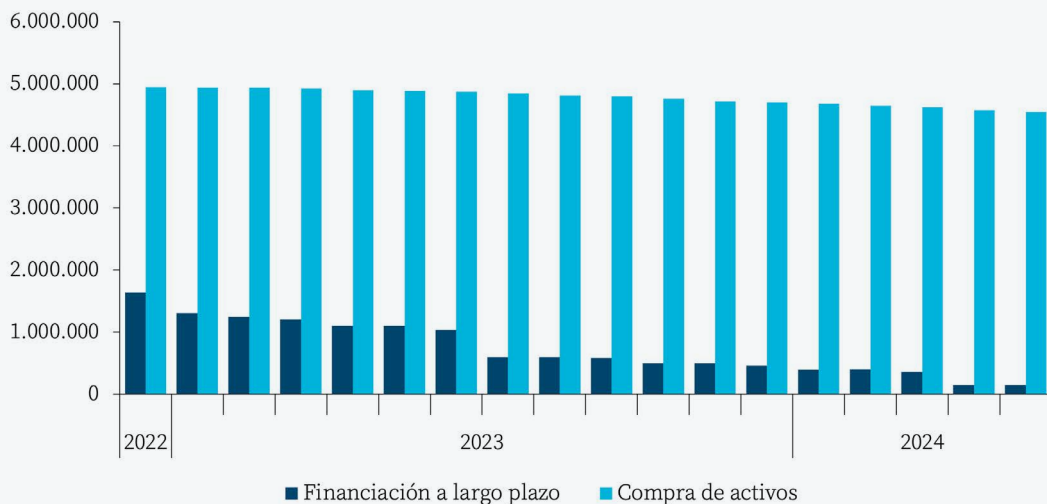
BCE, los programas de compra de activos, principalmente de deuda, continúan proporcionando una fuente significativa de liquidez (gráfico 4). Esto ayuda a mantener condiciones de mercado estables, beneficiando indirectamente a las empresas, pero también enfrenta desafíos en la medida en que el banco central no puede convertirse en el paladín continuado de los mercados de deuda soberana europeos.

El impacto de estos programas de liquidez en el sistema financiero ha sido mixto. Por un lado, han proporcionado una fuente de liquidez crucial durante periodos de estrés financiero, ayudando a estabilizar los mercados y a mantener el flujo de crédito. Por otro lado, la reducción de estos programas puede llevar a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Esta dinámica es especialmente relevante en el

Gráfico 4

### Financiación del Eurosistema. Operaciones de largo plazo y programas de compra de activos para el conjunto de la eurozona

Millones de euros



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

contexto de las recientes elecciones europeas, donde las incertidumbres políticas han aumentado las primas de riesgo en algunos países. Estos movimientos reflejan la percepción del mercado sobre el riesgo crediticio y la estabilidad económica, y cualquier cambio en las expectativas políticas puede tener un impacto significativo en los costes de financiación y la estabilidad financiera.

### Reflexiones para los próximos meses

En términos de perspectivas, se espera que el BCE continúe con un enfoque cauteloso. Los analistas prevén que los recortes de tipos podrían continuar en la segunda mitad de 2024, aunque a un ritmo moderado. La persistente incertidumbre económica y las tensiones geopolíticas son factores que complican la capacidad del BCE para normalizar la política monetaria rápidamente.

Las diferencias en las políticas monetarias entre regiones también afectan los tipos de cambio. La combinación de un BCE más laxo y una Fed más estricta ha llevado a una apreciación del dólar frente al euro. Este movimiento en el tipo de cambio tiene implicaciones amplias, afectando las balanzas comerciales y los flujos de capital entre regiones. La sensibilidad del mercado a estas decisiones no es uniforme y está influenciada por múltiples factores amplificadores y mitigadores, muchos de naturaleza geopolítica.

La comunicación de los bancos centrales desempeña un papel crucial en la gestión de esta sensibilidad. Anuncios inesperados o ambiguos pueden provocar una mayor volatilidad, mientras que una comunicación clara y predecible puede estabilizar las expectativas del mercado. Por ejemplo, la claridad con la que el BCE comunicó su evaluación de la

disminución de las presiones inflacionistas y su decisión de reducir los tipos de interés ayudó a mitigar reacciones adversas. En este punto, las expectativas preexistentes de los inversores son otro factor clave. Si una decisión de política monetaria coincide con las expectativas del mercado, las reacciones tienden a ser moderadas. Sin embargo, decisiones que sorprenden al mercado pueden provocar reacciones más extremas. Un análisis de los movimientos recientes del BCE y la Fed muestra cómo las expectativas del mercado sobre futuras políticas influyen en las reacciones inmediatas a los anuncios de política. Así, la decisión del BCE de reducir los tipos de interés en junio de 2024 provocó una disminución inmediata en los rendimientos de los bonos soberanos de la eurozona. Los mercados de acciones mostraron una reacción mixta, con algunos índices registrando ganancias modestas y otros permaneciendo estables o incluso disminuyendo, reflejando la incertidumbre sobre la efectividad de la medida. Por otro lado, la postura restrictiva de la Fed subrayó su compromiso de controlar la inflación, lo que llevó a una apreciación del dólar frente al euro y afectó negativamente a los mercados de acciones en Estados Unidos, que anticiparon mayores costes de financiación y un posible enfriamiento económico.

|  
*La comunicación de los bancos centrales desempeña un papel crucial en la gestión de esta sensibilidad. Anuncios inesperados o ambiguos pueden provocar una mayor volatilidad, mientras que una comunicación clara y predecible puede estabilizar las expectativas del mercado*  
 |

En definitiva, la capacidad de los bancos centrales para anticipar y reaccionar ante las dinámicas cambiantes del mercado será

crucial en los próximos años. Un enfoque integral que combine políticas monetarias bien comunicadas y una vigilancia constante de las innovaciones financieras permitirá no solo mitigar la volatilidad, sino también fortalecer la estabilidad económica global. La agilidad y

la transparencia se convertirán en las herramientas más valiosas para los bancos centrales en su esfuerzo por equilibrar el crecimiento económico y el control de la inflación en un mundo cada vez más interconectado y tecnológicamente avanzado.



# 04

**Marta Alberni, Alejandro Montesinos y María Rodríguez**  
Afi, Analistas Financieros Internacionales, S. A.



## Efecto precio, volumen y composición en el margen bancario: España frente a Europa

Los dos ejercicios fiscales transcurridos desde el inicio de elevaciones de tipos de interés se han saldado con un comportamiento muy favorable del margen de intereses en el sector bancario europeo, y especialmente en el español. En este artículo, se trata de descomponer el efecto de los tipos, volúmenes, y recomposición de masas, en el comportamiento diferencial del margen de intereses en el sector bancario español frente al europeo. Para ello, se pone el foco en la rentabilidad del activo marcada por un efecto tipos muy positivo frente a un efecto volumen neutro, o incluso negativo, en línea con el escaso dinamismo del crédito, más acentuado en España que en Europa. Asimismo, se analiza el impacto sobre el coste del pasivo, marcado por la gestión diferencial llevada a cabo por el sector bancario español frente al agregado europeo.

## Crecimiento del margen de intereses en la banca europea y española

La subida de tipos de interés iniciada por el Banco Central Europeo (BCE) a mediados de 2022 se ha traducido en un claro incremento de la rentabilidad en el sector bancario europeo y, especialmente, en el español, como consecuencia de la mejora de la principal línea de la cuenta de resultados como es el margen de intereses. Este efecto comenzó a registrarse de forma moderada en 2022, en línea con el decaje observado históricamente en el reprecio de las masas de activo y de pasivo, produciéndose con carácter general un reprecio más rápido en el pasivo mayorista frente a la mayor demora que se observaba en el reprecio del activo como analizábamos en uno de nuestros artículos (Alberni *et al.*, 2022).

*La subida de tipos de interés iniciada por el Banco Central Europeo (BCE) a mediados de 2022 se ha traducido en un claro incremento de la rentabilidad en el sector bancario europeo*

En contraste con ese crecimiento moderado de 2022, el margen de intereses se ha desplegado claramente durante el ejercicio 2023, con crecimientos interanuales de casi el 20 % en la banca europea y del 52 % en el caso de la banca española en sus negocios en España.

Esta mejora del margen de intereses incorpora diferentes factores que han marcado dicha evolución, contribuyendo algunos de ellos de forma claramente positiva, mientras que otros han presentado una contribución neutra o incluso negativa en el caso de la banca española.

## Rentabilidad de los ingresos financieros: factores condicionantes

Por el lado de los ingresos financieros, la mejora que se ha producido ha sido sustancial en ambas geografías como resultado en gran medida del incremento de la rentabilidad del negocio minorista, es decir, la rentabilidad de la cartera de crédito a la clientela. Poniendo el foco en los factores que han determinado el incremento de dicha rentabilidad de la cartera de crédito, se analiza en el gráfico 1 los distintos componentes que han marcado la evolución de la rentabilidad total del crédito de cada segmento, diferenciando: efecto tipos (variación de la rentabilidad media asociada al movimiento de los tipos de interés), efecto volumen (variación de la rentabilidad media procedente del incremento o disminución del volumen de crédito) y otros efectos (principalmente asociado al efecto composición de las carteras). Tal y como se puede observar, el reprecio de la cartera (efecto tipos) es el principal factor explicativo de la mejora de los ingresos financieros del crédito tanto en Europa como en España durante 2023 en los tres segmentos principales de crédito: hipotecario, consumo y empresas.

*El reprecio de la cartera (efecto tipos) es el principal factor explicativo de la mejora de los ingresos financieros del crédito tanto en Europa como en España*

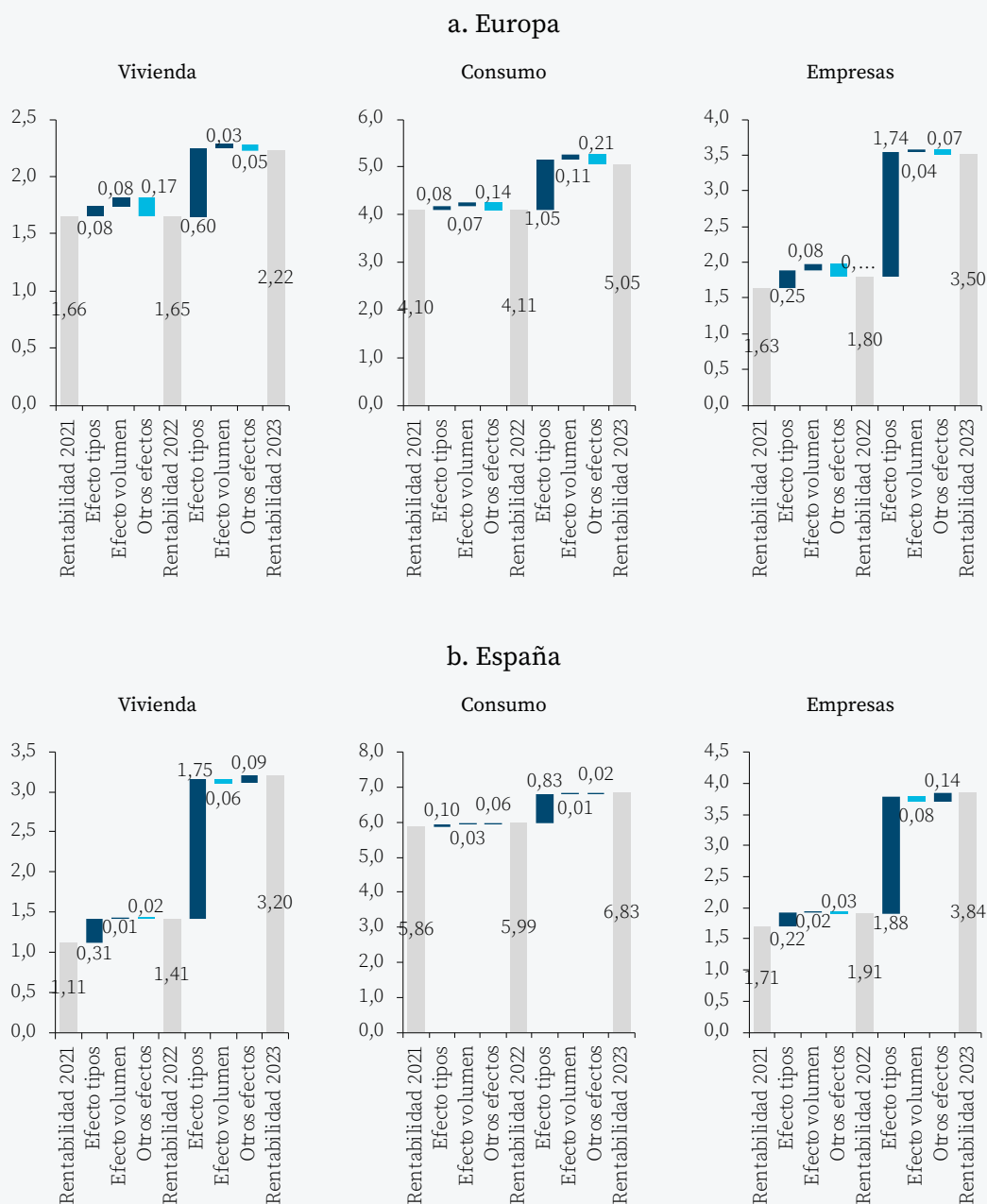
Por su parte, el efecto volumen lejos de haber contribuido positivamente, ha mostrado una contribución mínimamente positiva en el caso de la banca europea, reduciéndose, en todo caso, dicha contribución en el ejercicio 2023 en los dos segmentos de mayor relevancia (vivienda y empresas), mientras que, en el caso de la banca española, la contribución



Gráfico 1

## Descomposición de la rentabilidad del crédito por efectos

Porcentaje sobre el saldo del crédito\*



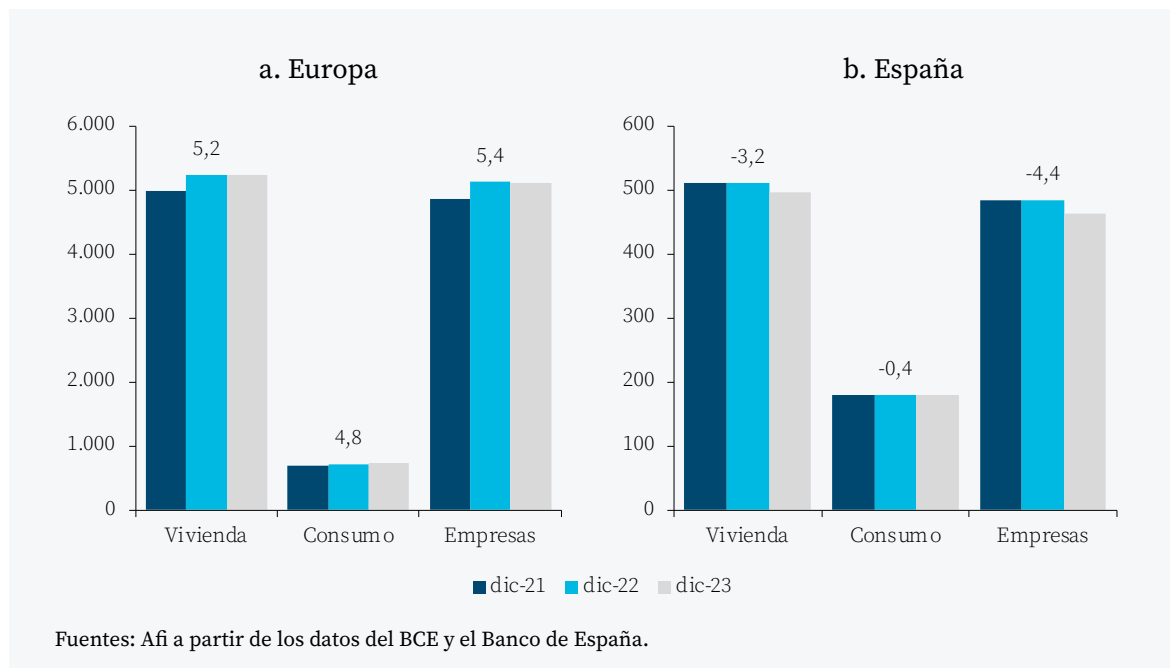
Nota: \*Cálculos realizados en base a saldos medios 12 meses.

Fuentes: Afi a partir de datos de European Central Bank y Banco de España.

## Gráfico 2

**Evolución del saldo de crédito por segmentos**

Miles de millones de euros, variación acumulada



de dicho factor ha sido negativa en esos dos mismos segmentos.

Esta contribución del factor volumen se encuentra alineada con la evolución observada en el saldo de crédito en los distintos segmentos analizados. Como se pone de manifiesto en el gráfico 2, en el agregado europeo, a pesar del tensionamiento de las condiciones de financiación desde mediados de 2022 y el menor dinamismo en el crecimiento económico observado en el pasado ejercicio, el crédito a la clientela se ha mantenido prácticamente estable o con crecimientos muy moderados en 2023, rompiéndose, en todo caso, la senda alcista que se mantenía aún en 2022, a pesar del repunte de tipos a mediados del año. En el acumulado de los dos ejercicios, los tres segmentos presentan tasas de crecimiento en Europa en el entorno del 5 al 5,5 %.

En contraste, el crédito en la banca española acumula caídas especialmente significativas en los segmentos de vivienda y empresas, concentrándose dichas caídas en el año 2023 (-3,1 % vivienda y -4,3 % empresas), tras la estabilidad que marcó el ejercicio 2022. Esta reducción es consecuencia del deterioro observado en la concesión de ambos segmentos con caídas interanuales de doble dígito y el incremento de las salidas, explicado en gran parte por las mayores amortizaciones anticipadas en el caso de las hipotecas y la cancelación de deuda asociada a las operaciones concedidas en el marco del programa de avales durante la pandemia en el segmento de empresas.

Este incremento de las salidas, que ha conducido a una mayor caída del crédito en el caso español, vendría explicado por un tercer factor (factor composición). En este caso, dicho factor

se encuentra asociado al peso más elevado que tienen en la banca española las operaciones referenciadas a tipo variable frente a un mayor peso en Europa de las operaciones a tipo fijo, tanto en el segmento de hogares como de empresas. Este hecho explica también que la rentabilidad media de la cartera crediticia en los distintos segmentos haya alcanzado unos tipos medios más elevados en España frente a Europa, a pesar de que la traslación del endurecimiento de la política monetaria a los tipos de concesión de activo ha sido menor en España, compensando en parte una menor remuneración del pasivo.

### Coste medio de la financiación bancaria

Por el lado del pasivo, se ha producido un encarecimiento generalizado de las fuentes de financiación bancarias, incrementándose el coste medio de financiación tanto en Europa como en España. Sin embargo, atendiendo a la importancia que presentan los depósitos entre las fuentes de financiación del sector bancario, cabe recordar que frente a unos tipos de intervención o de mercado que pueden ser considerados como una variable exógena que determina el coste de financiación en el mercado interbancario o mayorista de las entidades, los tipos de remuneración de los depósitos constituyen una variable endógena, es decir, una variable sobre la cual las entidades tienen capacidad de gestión o influencia. Como consecuencia, los tipos de remuneración de los depósitos han presentado un comportamiento diferencial en ambas geografías, condicionando la evolución de los flujos de entrada y salida de las principales partidas de pasivo y la composición de la estructura de *funding* del sector.

En este sentido, el sector bancario español ha mostrado una gestión de tipos de captación más cautelosa que la banca europea, especialmente,

|  
*Se ha producido un encarecimiento  
generalizado de las fuentes de financiación  
bancarias, incrementándose el coste  
medio de financiación tanto en Europa  
como en España*  
|

en el segmento de hogares, demorando el incremento de los tipos de captación de forma más intensa hasta el segundo trimestre de 2023. Este crecimiento más moderado de los tipos de captación, en todo caso, estaba justificado por diversos factores relacionados con la posición de liquidez relativa de las entidades:

- Por un lado, aunque la posición holgada de liquidez era un rasgo compartido con algunos de los principales sectores bancarios europeos, lo era de forma más clara en el caso de la banca española, que presentaba (y presenta) unas ratios de liquidez superiores a la media europea. De acuerdo con los datos que publicaba la EBA en su *Risk Dashboard* en junio de 2022, la banca española presentaba una ratio *LCR* del 200,2 % frente a una media europea del 164,9 %, mientras que la ratio *NSFR* se situaba en el 178,3 % y 167,1 %, respectivamente. Con datos a cierre de 2023 del mismo informe, los valores presentados por la banca española continúan siendo más elevados —*LCR* del 178,3 % frente al 167,1 % y *NSFR* del 131,2 % frente al 126,8 %—.
- Junto a esa favorable posición de liquidez de la banca española, hay que considerar una evolución del crédito que, como se ha puesto de manifiesto en el apartado anterior, refleja una demanda muy débil en el caso de la banca española, donde la caída del saldo de crédito ha sido más

significativa que en la banca europea, contribuyendo a reducir la posible presión sobre la liquidez del sistema.

- Finalmente, cabe mencionar que la banca española ha sido especialmente activa en emisiones de deuda en el mercado durante el pasado ejercicio, permitiendo compensar la salida de fuentes de financiación interbancarias, principalmente financiación apelada al BCE en el marco de las *TLTRO III*, y la reducción de la masa de depósitos que se produjo de forma más intensa en el arranque de 2023 y que se ha ido estabilizando progresivamente. Este hecho muestra la elevada capacidad de la banca española para aprovechar las ventajas de emisión que tienen lugar en el mercado y que le ha permitido en 2023 emitir casi un 50 % más que en el ejercicio 2022, aprovechando el contexto de elevada demanda inversora y unos costes de emisión más estabilizados en la segunda parte del año pasado, de acuerdo con los datos que publicaba el Banco de España en su *Informe de Estabilidad Financiera* de primavera.

Como resultado de la gestión más cautelosa de los tipos de remuneración en España frente a Europa, los flujos de financiación en balance han mostrado también un comportamiento diferencial (gráfico 3). Como ponía de manifiesto el BCE en su último *Financial Stability Review* de mayo de 2024, el sector bancario europeo ha reducido entre julio de 2022 y diciembre de 2023 su estructura de pasivos en casi 580.000 millones. Esto se debe en gran parte a la fuerte reducción de los pasivos frente al BCE que se reducían en 1,7 billones de euros en dicho periodo. Adicionalmente, el volumen de depósitos a la vista se ha reducido en 1,1 billones de euros, mientras que los depósitos a plazo se han

incrementado en el agregado europeo en 1,2 billones en dicho periodo, manteniéndose una evolución positiva de la masa total.

Como se puede observar en el gráfico 3, en el caso de la banca española también ha tenido lugar una fuerte corrección de los pasivos frente a bancos centrales, en la medida en que este había sido uno de los sectores bancarios más activos en la apelación a la *TLTRO III*, reduciéndose desde julio de 2022 en 265.000 millones la exposición por la devolución de dicha financiación. Por tanto, la principal diferencia se encuentra en los depósitos, ya que, frente a una salida de los depósitos a la vista de 114.000 millones que ha tenido lugar en el sector bancario español, los depósitos a plazo se han incrementado en un importe algo menor, en concreto en 95.000 millones, produciéndose como consecuencia una reducción de la masa de depósitos que se ha visto compensada en gran parte por el aumento de las emisiones bancarias y el buen comportamiento de los depósitos del resto del mundo.

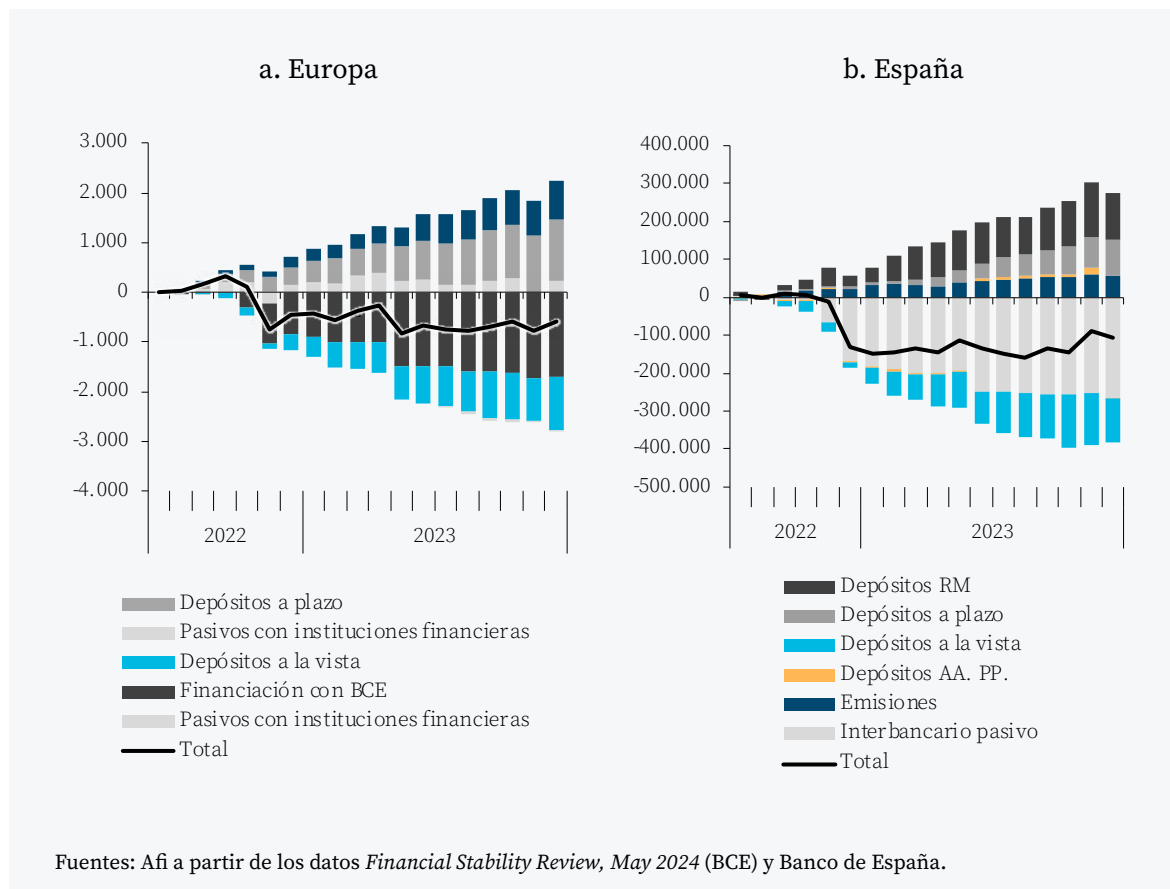
En este comportamiento diferencial cabe señalar dos cuestiones fundamentales: i) por un lado, el comportamiento negativo del crédito en España frente a Europa que ha provocado que la reducción de gran parte de la financiación interbancaria no haya necesitado ser sustituida por otras fuentes de financiación, y ii) por otro lado, la situación diferencial de la banca española frente a otros sistemas bancarios europeos en los que tuvo lugar un gap de liquidez entre la liquidez disponible y la devolución de la *TLTRO III* que les ha forzado a buscar fuentes alternativas de financiación para poder hacer frente a esta devolución, entre ellos, los depósitos.

Como resultado, el coste medio de financiación ha aumentado en el caso de la banca europea en 2 puntos porcentuales en diciembre de 2023

## Gráfico 3

## Flujos acumulados de principales partidas de financiación

Millones de euros



con respecto a junio de 2022, mientras que en el caso de la banca española el incremento ha sido de 1 punto porcentual. En ambos casos, este encarecimiento se ha producido como consecuencia del efecto tipos, principalmente, asociado a los depósitos y emisiones mayoristas, así como de un efecto composición, por el mayor peso de fuentes de financiación con un coste medio más elevado que la financiación interbancaria procedente del BCE a la que ha venido a sustituir (gráfico 4).

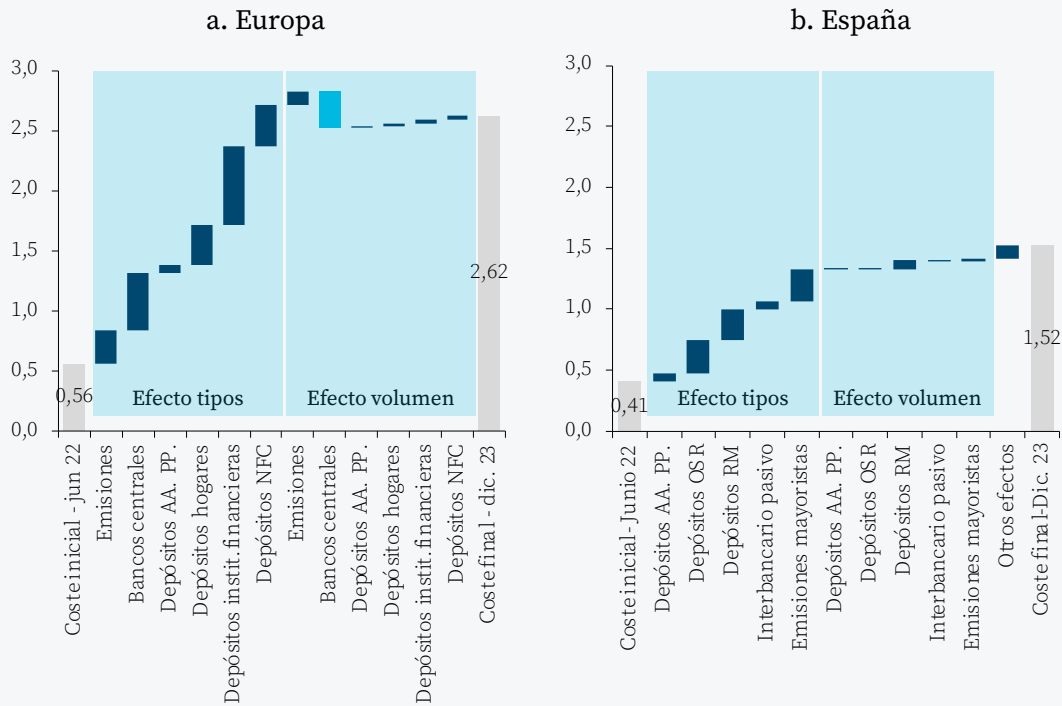
Con todo ello, resulta evidente que la mejora tan significativa de los márgenes bancarios ha

estado marcada por la subida de los tipos de interés y su efecto en la rentabilidad de la cartera crediticia, frente a un volumen de negocio, especialmente, por la parte del crédito que ha contribuido escasamente a dicha mejora. Esta contribución negativa del efecto volumen a la generación de márgenes, sin duda, arroja dudas sobre la capacidad de incrementar o mantener el margen de intereses en los próximos trimestres, a menos que el crédito se reactive, dado el agotamiento del efecto reprecio positivo con el inicio de las bajadas de los tipos de interés de referencia por parte del Banco Central Europeo.

## Gráfico 4

**Coste medio de financiación. Efecto tipos y efecto volumen**

Miles de millones de euros, variación acumulada



Fuentes: Afi a partir de los datos del BCE y el Banco de España.

**Referencias**

ALBERNI, M., BERGES, Á., RODRÍGUEZ, M. (2022). Del euríbor al margen de intermediación en dos etapas: diferente reprecación de activos y pasivos. *Cuadernos de Información Económica*, 290 (septiembre-octubre). <https://www.funcas.es/articulos/del-euribor-al-margen-de-intermediacion-en-dos-etapas-diferente-repreciacion-de-activos-y-pasivos/>



# 05

**Daniel Manzano**

Doctor en Economía y socio de Afi





# Balance del seguro español en 2023 y perspectivas 2024

Como era de esperar por el extraordinariamente rápido e intenso cambio de rumbo de la política monetaria en un contexto de fuerte crecimiento de los precios, el pasado año supuso un punto de inflexión en el comportamiento de algunas líneas de negocio del sector seguros. Un aterrizaje más suave que el esperado, unido a una reconducción de las tensiones inflacionistas, que permitirá que la política monetaria gire en sentido contrario, proporciona un nuevo escenario para los próximos trimestres. En el artículo, tras analizar los grandes cambios operados en el sector seguros durante 2023, después de varios años operando en un régimen bien distinto, abordamos las implicaciones de este nuevo giro para un negocio que, por otra parte, mantiene su robustez y su significativa aportación a las cuentas del negocio bancario. Las condiciones y las perspectivas siguen siendo bastante buenas para el conjunto del negocio asegurador.

## Introducción

Conocidas tanto las cifras de negocio como los resultados agregados del sector seguros en 2023, en el presente artículo hacemos una evaluación de su comportamiento, seguida de un análisis prospectivo vinculado a la alteración del contexto macroeconómico y de las condiciones financieras que se está operando. En efecto, durante el pasado ejercicio, el marco macroeconómico estuvo condicionado por el mantenimiento de la decidida respuesta que acometieron los bancos centrales, elevando sus tipos de referencia, para hacer frente al comportamiento desbocado de la inflación tras la pandemia y el impacto de la guerra de Ucrania. Fruto de ello, el crecimiento económico global se ha resentido.

Pero no es menos cierto que al mismo tiempo las tensiones inflacionistas se han encauzado, incluso a una velocidad mayor que la esperada inicialmente. De hecho, los bancos centrales han comenzado a reducir sus tipos de referencia, desde los máximos alcanzados hace un año, cuando las tasas de inflación se acercan progresivamente a sus niveles objetivos. Este giro viene avalado por cuanto que el crecimiento, fundamentalmente en Europa, se ha desacelerado significativamente. España, en cualquier caso, está resistiendo mucho mejor y mantiene un crecimiento relativamente pujante. El horizonte de mayor control de la inflación, que afianza la esperada senda de bajadas de tipos, está dando soporte a los mercados. Y a pesar de la inestabilidad geopolítica, las bolsas se sitúan en zona de máximos, estando acompañado su comportamiento por unos *spreads* crediticios moderados.

## El negocio

En el contexto mencionado de tipos elevados, los más de 76.000 millones de euros de ingresos

por primas registrados por el sector de seguros español en 2023 constituye una cifra histórica. Es fruto de un fuerte crecimiento, superior al 18 % sobre el año anterior, impulsado fundamentalmente por el ramo de Vida. Este desempeño del negocio de Vida se ha producido al calor del atractivo que, para los productos comercializados, supuso la “normalización” de los niveles de tipos de interés, tras muchos años de tipos cero e incluso negativos. En particular para los productos de vida-ahorro más tradicionales, muchos de los cuales dejaron de tener interés para los tomadores en dichas condiciones.

Además, los productos de vida-ahorro con riesgo tomador (*unit-linked*), con mucha menos penetración en nuestro país que en los de nuestro entorno, pero que se comportaron bastante bien en dichos años, han seguido manteniendo su pujanza durante 2023. Todo ello ha propiciado que, globalmente, la comercialización de productos de vida-ahorro haya escalado nada menos que casi un 50 % sobre las cifras de 2022. Por el contrario, los productos de vida-riesgo, que en términos de primas representan alrededor de un 15 % del negocio de Vida (aun cuando son especialmente rentables para el sector), se estancaron o incluso sufrieron un cierto retroceso, lo que sin duda está relacionado con el proceso de contención de las concesiones de hipotecas al que dicha modalidad está ligada mayoritariamente.

|  
*Globalmente, la comercialización  
de productos de vida-ahorro ha escalado  
nada menos que casi un 50 % sobre las  
cifras de 2022*  
|

Esa combinación de los crecimientos del vida-ahorro y de vida-riesgo se traduce en el resur-

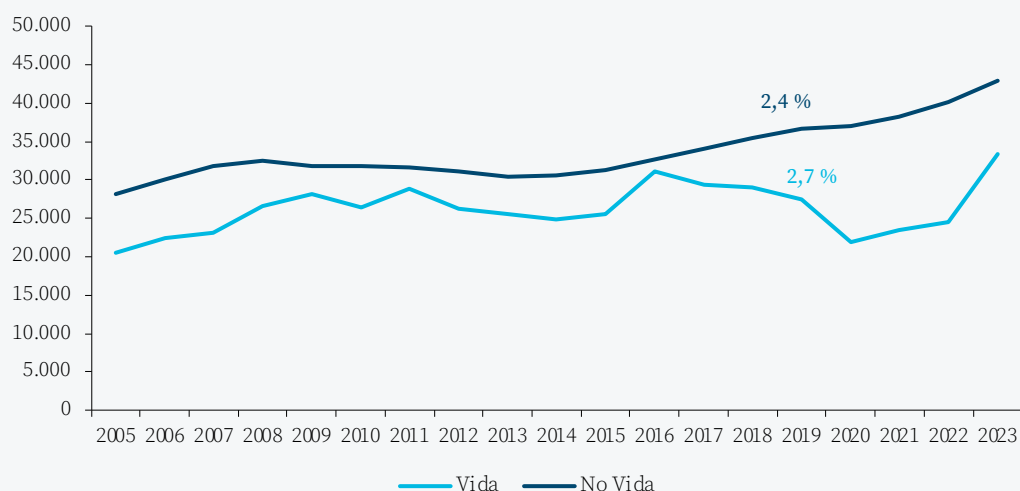
gimiento ya señalado del total del negocio de Vida, con una expansión espectacular del 36 % en el conjunto del año, que se pone de manifiesto en el gráfico 1 y el cuadro 1. En términos de provisiones, que es un indicador más relevante para el seguimiento del negocio de Vida, su aumento del 5,25 % en 2023 es indicativo del importante crecimiento del negocio después de años de práctico estancamiento, tal y como puede verse en el cuadro 2.

En lo que se refiere al negocio de No Vida sigue destacando la solidez del crecimiento de sus ingresos por primas, el mayor de los últimos años, con una tasa que se acerca al 7 %. Este aumento tan notable viene inducido por un crecimiento del negocio en términos reales, pero probablemente más, incluso, por la revaluación

de las primas de las pólizas como consecuencia del adverso impacto de la inflación, cuyos efectos ya se venían arrastrando desde 2022. El aumento de los costes de la siniestralidad afectó singularmente a algunos ramos (autos, por ejemplo, pero no solo). Curiosamente, como puede observarse, el aumento de las primas fue muy similar en las cuatro grandes modalidades que utilizamos para categorizar los seguros de No Vida (auto, multirriesgo, salud y el resto), situándose en todas ellas en torno al 6,8 % que lo hace el conjunto. Las tres últimas modalidades mantienen la pujanza de los últimos años, en tanto que en el caso de auto se produce una aceleración después de años de debilidad, cierto que en buena medida como consecuencia de la mencionada revaluación de las primas de las pólizas.

**Gráfico 1**

### **Evolución de primas de Vida y No Vida**



**Nota:** Las etiquetas sobre las líneas de evolución recogen la tasa media acumulativa anual en el periodo.

**Fuente:** Afi a partir de datos de ICEA.

**Cuadro 1****Estimación de primas para el total del sector**

Millones de euros y variación en porcentaje

Ramos	Volumen estimado de primas				
	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL SEGURO DIRECTO	64.175	58.892	61.798	64.805	76.364
NO VIDA	36.652	37.055	38.247	40.270	43.004
Automóviles	11.312	11.086	10.990	11.354	12.107
Salud	8.936	9.387	9.854	10.543	11.235
Multirriesgo	7.521	7.753	8.116	8.578	9.158
Resto No Vida	8.883	8.829	9.287	9.794	10.504
VIDA	27.523	21.837	23.552	24.535	33.360
Riesgo	4.865	4.848	5.020	5.185	5.047
Ahorro	22.658	16.989	18.532	19.350	28.313
Provisiones Técnicas de Vida	194.786	194.110	195.721	193.683	203.808

Ramos	Variación (%)			
	2020-19	2021-20	2022-21	2023-22
TOTAL SEGURO DIRECTO	-8,2	4,9	4,9	17,8
NO VIDA	1,1	3,2	5,3	6,8
Automóviles	-2,0	-0,9	3,3	6,6
Salud	5,0	5,0	7,0	6,6
Multirriesgo	3,1	4,7	5,7	6,8
Resto No Vida	-0,6	5,2	5,5	7,2
VIDA	-20,7	7,9	4,2	36,0
Riesgo	-0,3	3,5	3,3	-2,7
Ahorro	-25,0	9,1	4,4	46,3
Provisiones Técnicas de Vida	-0,3	0,8	-1,0	5,2

Fuente: Afi a partir de datos de ICEA.

**Los márgenes y la cuenta de resultados del sector**

Al igual que en 2022, el buen comportamiento de los ingresos de los productos de No Vida no ha venido acompañado en 2023 por uno análogo de las cifras de siniestralidad. Tanto el ramo auto como el ramo multirriesgo

registraron un aumento significativo, aumento anual que es el tercero consecutivo tras el año de pandemia, y que sitúa la siniestralidad el pasado ejercicio en una de las tasas más elevadas de los últimos años. Especialmente alta, superior al 80 %, fue la tasa de siniestralidad en auto, la más elevada de los últimos quince años. El proceso inflacionista impactó

## Cuadro 2

**Evolución de las provisiones técnicas del negocio de vida**

Millones de euros y variación en porcentaje

Modalidades	Provisiones Técnicas/ Patrimonio				
	2019	2020	2021	2022	2023
Riesgo	6.450	6.572	6.914	7.074	7.186
Dependencia	29	36	38	42	45
Ahorro/Jubilación	188.307	187.501	188.770	186.498	196.484
PPA	12.343	12.098	11.400	11.034	10.852
Capitales diferidos	50.326	49.004	47.775	47.215	47.758
Rentas vitalicias y temporales	89.989	89.129	88.449	87.635	92.181
Transformación patrimonio en renta vitalicia	2.594	2.418	2.433	2.258	2.290
Planes individuales de ahorro sistemático	14.457	14.441	14.629	13.645	15.033
S.I.A.L.P.	4.321	4.397	4.321	4.022	3.754
Vinculados a activos (Riesgo tomador)	14.277	16.016	19.764	20.689	24.615
TOTAL SEGURO DE VIDA	194.786	194.110	195.707	193.683	203.808
Planes de Pensiones gestionados por entidades aseguradoras	46.168	48.278	61.846	55.922	59.884
TOTAL ENTIDADES ASEGURADORAS	240.955	242.388	257.568	249.535	263.692

Modalidades	Variación (%)			
	2020-19	2021-20	2022-21	2023-22
Riesgo	1,9	5,2	2,3	1,6
Dependencia	24,7	4,9	10,0	7,1
Ahorro/Jubilación	-0,4	0,7	-1,2	5,4
PPA	-2,0	-5,8	-3,2	-1,6
Capitales diferidos	-2,6	-2,5	-1,2	1,2
Rentas vitalicias y temporales	-1,0	-0,8	-0,9	5,2
Transformación patrimonio en renta vitalicia	-6,8	0,6	-7,2	1,4
Planes individuales de ahorro sistemático	-0,1	1,3	-6,7	10,2
S.I.A.L.P.	1,7	-1,7	-6,9	-6,7
Vinculados a activos (Riesgo tomador)	12,2	23,4	4,7	19,0
TOTAL SEGURO DE VIDA	-0,3	0,8	-1,1	5,2
Planes de Pensiones gestionados por entidades aseguradoras	4,6	28,1	-9,6	7,1
TOTAL ENTIDADES ASEGURADORAS	0,6	6,3	-3,1	5,7

Fuente: Afi a partir de datos de ICEA.

## Cuadro 3

## Resultados del sector seguros en 2020-2023

	Millones de euros			
	A dic. 2020	A dic. 2021	A dic. 2022	A dic. 2023
Cuenta técnica				
Vida	2.125	2.539	3.169	3.245
Auto	1.503	891	510	170
Multirriesgo	467	341	397	349
Salud	941	715	613	934
Resto No vida	1.744	1 376	1.626	1.800
No Vida	4.156	3.322	3 147	3.253
Total Vida y No Vida	6.281	5.861	6.315	6.498
Cuenta No Técnica	5.797	5.068	5 526	5.456

	Variación (%)		
	2021-20	2022-21	2023-22
Cuenta técnica			
Vida	19,5	24,8	2,4
Auto	-40,7	-42,8	-66,7
Multirriesgo	-27,0	16,4	-12,1
Salud	-24,0	-14,3	52,4
Resto No vida	10,6	18,2	10,7
No Vida	-20,1	-5,3	3,4
Total Vida y No Vida	-6,7	7,7	2,9
Cuenta No Técnica	-12,6	9,0	-1,3

Nota: datos elevados al 100 %.

Fuente: Afi a partir de datos de ICEA.

especialmente en el aumento de los costes de siniestros, afectando tanto a este ramo como a multirriesgo. Dicho proceso, que solo empezó a moderarse de manera significativa en la segunda mitad de año, ha tenido bastante menor impacto en salud y resto de seguros de No Vida (que probablemente han podido repercutir en mayor medida dicho efecto), de tal modo que sus tasas de siniestralidad se mostraron relativamente estables.

*Especialmente alta, superior al 80 %, fue la tasa de siniestralidad en auto, la más elevada de los últimos quince años*

El margen que arroja la cuenta técnica del conjunto negocio de No Vida, en relación con las primas imputadas del negocio retenido, es resultado en buena medida de este dispar

comportamiento por ramos de la siniestralidad (cuadro 3). El hundimiento del resultado de la cuenta técnica sobre primas del conjunto del negocio de No Vida (del 5,06 % a solo el 1,63 %<sup>1</sup>) es compensado básicamente por la mejora de la ratio en salud (del 6,07 % al 8,70 %). Coherente con ello ha sido la evolución de los resultados agregados de la cuenta técnica del sector del negocio de No Vida, que se sitúa, con 3.253 millones de euros, en niveles similares a los dos años anteriores.

Por su parte, en el favorable contexto de tipos de interés durante el ejercicio, la cuenta técnica del negocio de Vida aportó, por segundo año consecutivo, unos resultados similares en magnitud a los del negocio de No Vida (3.245 millones), después de un largo periodo histórico en los que venían siendo sustancialmente inferiores. Si en 2022, más allá del proceso de “normalización” de tipos que ya se había iniciado, contribuyó significativamente la liberación extraordinaria de importantes provisiones de carteras antiguas de productos con compromisos actuariales a tipos elevados en algunas entidades, en 2023 lo ha hecho el mayor volumen de productos comercializados.

La combinación del comportamiento de los ramos Vida y No Vida se ha traducido en un resultado agregado del sector que vuelve a cerrar en máximos históricos, rozando 6.500 millones en la cuenta técnica y 5.500 millones en los beneficios estimados (margen de la cuenta no técnica). Esta referencia solo es ligeramente inferior, en perspectiva histórica, al excepcional resultado de 2020 (año de la pandemia) en el que se alcanzaron casi 5.800 millones de euros en unas circunstancias muy anómalas.

|  
*Los algo más de 5.456 millones de euros de beneficios agregados del sector en 2023 permiten situar su rentabilidad (ROE) en el 12,86 %*  
 |

Los algo más de 5.456 millones de euros de beneficios agregados del sector en 2023 permiten situar su rentabilidad (ROE) en el 12,86 %, solo ligeramente por debajo del año anterior, manteniendo su cómoda posición por encima de los dos dígitos, que no ha abandonado a lo largo de su historia reciente. No menos cómoda y robusta es su ratio de solvencia de 241,9 % al cierre de 2023, dos puntos por encima de la ratio de 239,8 % que la DGSFP contabilizó para el ejercicio precedente 2022.

## Perspectivas

Finalmente, en lo que se refiere a la evolución que cabe esperar para el presente ejercicio, nuestras previsiones apuntan a un escenario que seguirá siendo favorable para el sector. Aun cuando el proceso de desaceleración de las principales economías, y especialmente las europeas, se mantendrá en los próximos trimestres, la economía española seguirá liderando el crecimiento dentro de las grandes con una expansión del PIB que se acercará mucho al 2,5 % de 2023, si tenemos en cuenta los buenos indicadores conocidos durante esta primera mitad de año. Simultáneamente, la tasa de inflación continuará moderándose, si bien habrá que esperar al próximo año para acercarnos a tasas ya cercanas al 2 % del objetivo del Banco Central Europeo.

<sup>1</sup> Nótese que en los años previos a la pandemia se situaba por encima del 8 %, lo que da idea del gran deterioro que ha tenido lugar en el margen de negocio de este ramo.

Lógicamente, esta resistencia del ritmo de actividad económica mantendrá su impacto positivo sobre el crecimiento de los ingresos de los ramos del seguro más expuestos al ciclo; en el caso de No Vida, el de auto y en el caso de Vida el de vida-riesgo. Por lo que se refiere a vida-ahorro las favorables condiciones de tipos de interés para el desarrollo del negocio se mantendrán. No obstante, es previsible que su nivel se ajuste ya de manera más ostensible a la bajada de los tipos de interés en la segunda mitad del *año*. También ha aumentado, en cierta medida, la competencia derivada de la mejora de la retribución relativa reciente de los depósitos bancarios.

En consecuencia, para el conjunto de No Vida pensamos que se va a seguir manteniendo un crecimiento robusto de los ingresos por primas cercano al 5 % (en torno a dos puntos menos que en 2023). Por su parte, después de su explosivo crecimiento del 36 % el pasado año, para el ramo de Vida se mantendría una buena dinámica,

pero lógicamente ya a tasas menores, que pensamos podría rondar el 10 %. De este modo esperaríamos que el volumen total de ingreso por primas del sector definiese un nuevo récord superando en 2024 los 80.000 millones de euros.

Junto a este crecimiento de los ingresos, esperaríamos también un mejor comportamiento de los costes de la siniestralidad en los seguros de No Vida, en virtud de la moderación anticipada de la inflación. Es previsible además que los márgenes mejoren una vez que se han ido ajustando las primas al aumento desbocado inicial de la inflación. A ello también contribuiría, salvo sorpresas en los mercados, la mejora alcanzada en la rentabilidad de las carteras de inversión, tras su comportamiento en los últimos trimestres. En definitiva, parece razonable esperar asimismo una cierta mejora de la rentabilidad del negocio en un contexto de crecimiento de este razonablemente bueno y consistente, aunque lógicamente alejado de su excepcional comportamiento del pasado año.





# 06

**Pablo Delgado Cubillo**

CNMC y Universidad de Valladolid

**Gabriella Németh Kecskeméti**

CNMC



# El apoyo público al despliegue de la banda ancha en España mejora la conectividad y la presión competitiva, especialmente en los pequeños municipios

España ha experimentado un aumento de la conectividad en la última década, posicionándose como uno de los países líderes de la Unión Europea. A esta evolución han contribuido positivamente los esfuerzos públicos a través de subvenciones al despliegue de banda ancha. La CNMC realizó un estudio cuantitativo de estas subvenciones entre 2013 y 2020, y los resultados revelaron que han sido eficaces para mejorar la conectividad y crear sinergias positivas de competencia al aumentar la variedad de operadores. Estos efectos son más intensos en los municipios de menor tamaño, lo que pone de manifiesto la necesidad de centrar los planes de apoyo al despliegue de banda ancha principalmente en estas áreas geográficas.

## Introducción

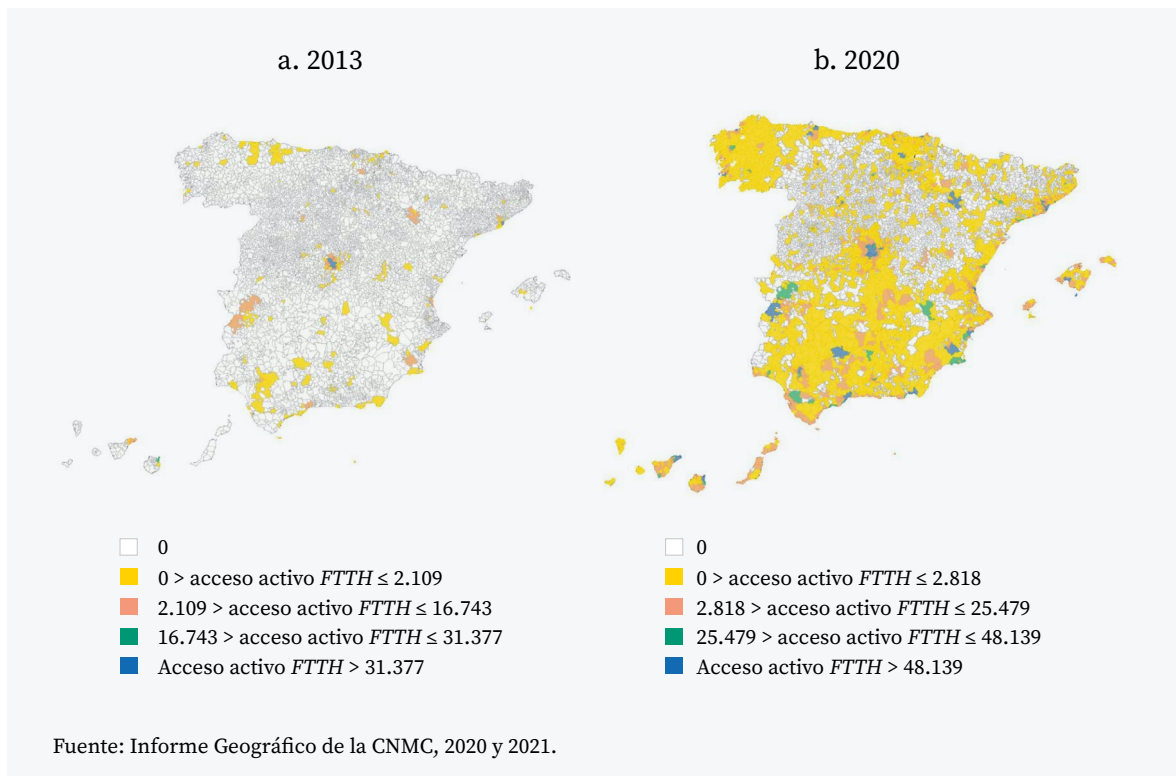
Entre 2013 y 2020, los programas de apoyo al despliegue de banda ancha en España movilizaron una inversión total de 672 millones de euros (635 millones de euros de proyectos PEBA-NGA y 37 millones de euros de programas autonómicos), representando el apoyo público el 51 % de este total (318 millones de euros en ayudas estatales y 27 millones de euros en ayudas autonómicas). El trabajo de investigación “Análisis cuantitativo del apoyo público al despliegue de banda ancha en España” [EI/01/2022]<sup>1</sup>, aprobado por el Consejo de la

CNMC el 20 de diciembre de 2022, realizó una evaluación de impacto *ex post* de estas ayudas públicas. El estudio pretendía explicar principalmente dos aspectos: 1) cómo y en qué medida las ayudas contribuyeron a mejorar la conectividad de los usuarios (uso a nivel minorista de las nuevas infraestructuras), y 2) si las ayudas mejoraron la situación competitiva a nivel municipal (grado de concentración de los principales operadores) a lo largo del tiempo.

Este artículo presenta un resumen del estudio, destacando la metodología aplicada (*matching*) y los principales resultados obtenidos. Así, la

### Gráfico 1

#### Distribución geográfica de las conexiones FTTH activas



1 El contenido de este artículo es responsabilidad de sus autores y puede no reflejar necesariamente la posición de la CNMC, que solo está contenida en el estudio publicado en la web de la CNMC.

segunda sección presenta la caracterización del mercado de banda ancha en España para ofrecer una visión general de la evolución del sector entre 2013 y 2020. En tercer lugar, se presenta la metodología y los resultados. Finalmente, el artículo concluye con el mensaje principal de que el apoyo público a la banda ancha tuvo el mayor efecto en poblaciones de menos de 10.000 habitantes, lo que sugiere que los esfuerzos públicos deberían centrarse en este tipo de localidades para fomentar mejoras en el despliegue de la banda ancha.

### **Caracterización del mercado de banda ancha en España**

En 2020, cerca de 4.000 municipios de los más de 8.000 existentes dispondrían de conexión activa a fibra óptica (*FTTH*), lo que constituye una enorme mejora respecto a 2013, donde solo 270 municipios (los más poblados) disponían de *FTTH*. De hecho, esta evolución implica la existencia de cobertura *FTTH* para la práctica totalidad de las poblaciones de más de 10.000 habitantes, tal y como se ilustra en el gráfico 1 que muestra la situación en 2013 (izquierda) y en 2020 (derecha), donde es posible apreciar una correlación positiva entre zonas más pobladas y conectividad *FTTH*.

En cuanto a la distribución demográfica de estas conexiones, más de la mitad de los puntos de acceso de fibra óptica activos en 2013 se concentraban en Madrid y Barcelona, mientras que los municipios con poblaciones de hasta 50.000 habitantes solo representaban el 10 % de los mismos. En cuanto a la presencia del operador principal, en 2013, la mayor parte de las conexiones de fibra (más del 95 %) pertenecían a Telefónica. De los 270 municipios con conexiones activas, solo había 36 (13 %) municipios en los que la cuota de mercado

de Telefónica no alcanzaba el 100 % (las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona y otras capitales de provincia y grandes poblaciones).

|  
*Desde el punto de vista de la conectividad, la tasa de conectividad nacional, calculada como el cociente entre el número de conexiones activas y el total de hogares y locales comerciales de cada municipio, ha pasado del 3,2 % en 2013 a una media del 35 % en 2020*  
|

Estas cifras contrastan con la distribución demográfica de España, donde más del 97 % de los municipios españoles tienen menos de 50.000 habitantes. Por tanto, el mercado de *FTTH* se caracterizó por una baja penetración centrada en los grandes municipios y una alta concentración, con Telefónica como casi único operador.

Por el contrario, en 2020, el mercado de *FTTH* había crecido significativamente (más de veinte veces más conexiones en comparación con 2013), con 11,2 millones de puntos de acceso minorista, distribuidos por todo tipo de municipios en términos de población, aunque los municipios más pequeños y rurales seguían teniendo menos puntos de acceso en proporción. La cuota de mercado de Telefónica se ha reducido al 40 %, y el número de municipios con acceso activo alcanzó los 3.964, lo que representa el 96 % de la población.

Desde el punto de vista de la conectividad, la tasa de conectividad nacional, calculada como el cociente entre el número de conexiones activas y el total de hogares y locales comerciales de cada municipio, ha pasado del 3,2 % en 2013 a una media del 35 % en 2020, con valores superiores al 50 % en los municipios de

más de 10.000 habitantes. La conectividad en las zonas rurales (menos de 5.000 habitantes) ha mejorado con el tiempo, especialmente en los municipios de entre 1.000 y 5.000 habitantes. En este sentido, en 2013, el 83 % de los municipios de menos de 5.000 habitantes no disponían de fibra, mostrando un descenso hasta el 61 % en 2020.

En cuanto a la evolución del número de operadores en cada municipio, en 2013, como se ha descrito anteriormente, la conexión de fibra se concentraba en los municipios de más de 10.000 habitantes. En el grupo de población entre 10.000 y 50.000 habitantes, cerca del 20 % de los municipios contaban con conexiones *FTTH* activas, en su mayoría pertenecientes a Telefónica; mientras que en los municipios de más de 50.000 habitantes, la conexión de fibra era frecuente (más del 70 % de estos

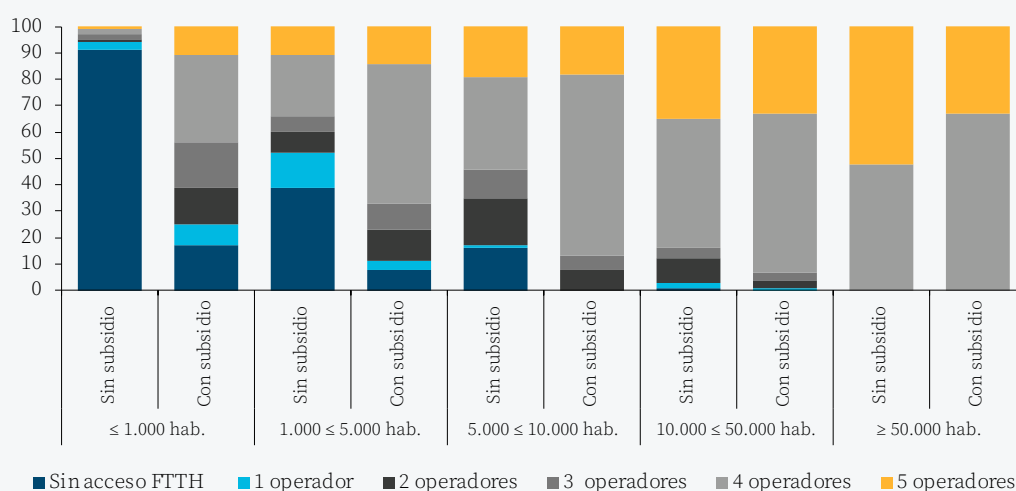
municipios), aunque solo el 22 % contaba con más de un operador.

Sin embargo, en 2020, la mayoría de los municipios de más de 1.000 habitantes contaban con más de un operador, y el porcentaje de municipios con cuatro o cinco operadores aumentaba con el tamaño de la población. Este avance, ilustrado en el gráfico 2, marcaba un notable contraste con la situación en 2013, mostrando una mayor penetración de la fibra óptica y una mayor competencia en 2020.

Una mejora similar se encuentra desde la perspectiva de la concentración, considerando que el número de municipios con conexión *FTTH* y un único operador disminuyó del 87 % al 9 % entre 2013 y 2020. De hecho, en términos de cuotas de mercado, la ratio de concentración del principal operador (CR1) a nivel municipal

**Gráfico 2**

### Número medio de operadores a nivel municipal, en función del número de habitantes y de la existencia de subvenciones



Fuente: CNMC (2023).

disminuyó del 99 % en 2013 al 62 % del total de puntos de acceso activos en 2020 (en ambos años, Telefónica era el principal operador).

En este contexto, en el que se aprecia una clara mejora general tanto de la conectividad como de la situación competitiva, el análisis cuantitativo contenido en el siguiente apartado trata de evaluar cuál es la influencia de las subvenciones en esta evolución y si su magnitud depende de la población del municipio.

## Análisis cuantitativo: enfoque y resultados

### Metodología

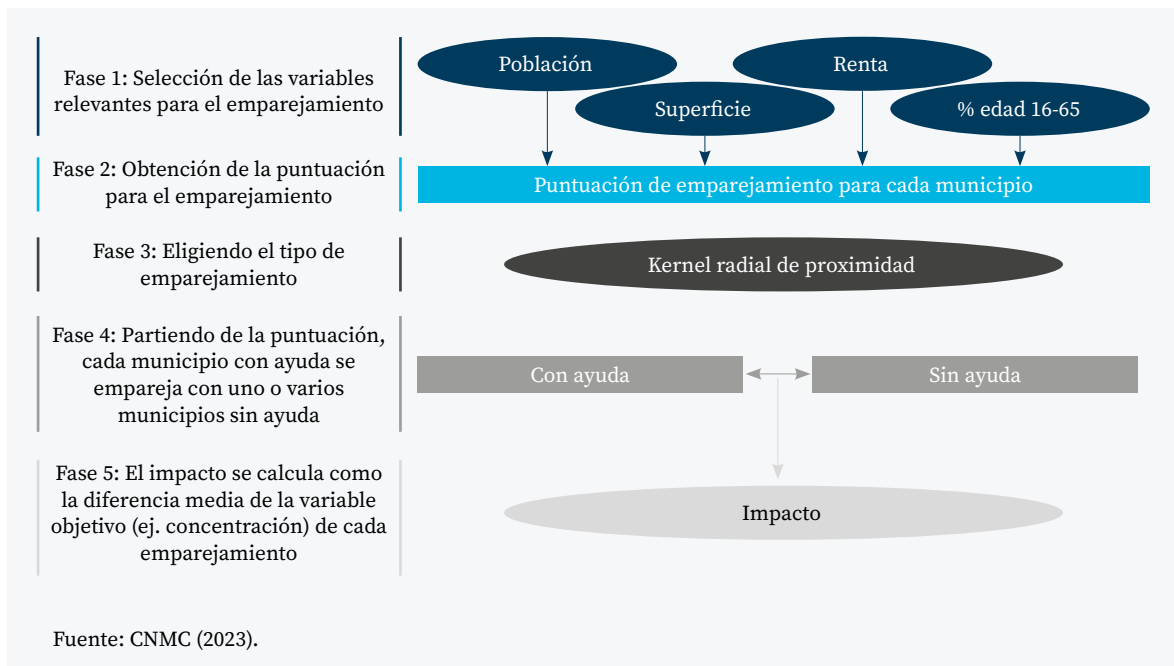
Para evaluar si las subvenciones lograron sus objetivos en términos de conectividad y también tuvieron un impacto positivo en

la competencia, se lleva a cabo una evaluación cuantitativa del impacto centrada en las subvenciones municipales para el despliegue de fibra óptica concedidas entre 2013 y 2020. La técnica utilizada se conoce como *Propensity Score Matching (PSM)*, resumida en el siguiente diagrama:

En esencia, esta técnica pretende recrear un escenario dinámico paralelo en el que no existieran las subvenciones mediante la construcción de municipios “gemelos” (homólogos similares) a los que reciben subvenciones. Estos municipios gemelos se crean utilizando combinaciones de variables relevantes para la asignación de subvenciones que sean suficientemente representativas para caracterizar los distintos tipos de municipios existentes antes de la intervención. En nuestro caso, teniendo en cuenta la disponibilidad de datos y los

### Gráfico 3

#### Resumen de la metodología aplicada



factores potenciales que influyen en la decisión de invertir en el despliegue de fibra óptica, las variables utilizadas (fase 1 del diagrama) incluyen la población, el tamaño de la superficie, la renta media por persona y el porcentaje de población de 16 a 65 años en cada municipio.

Una vez determinadas las variables, la metodología equilibra los pesos de cada variable y construye un identificador de municipio gemelo llamado *pscore* (fase 2 del diagrama) utilizando diferentes criterios de emparejamiento (fase 3 del diagrama) para emparejarlo con su municipio real más similar (fase 4 del diagrama). Por último, el impacto medio del programa de subvenciones (fase 5) se capta mediante la diferencia en las variables de resultado (en nuestro caso, la tasa de conectividad y el índice de concentración en 2020) entre los

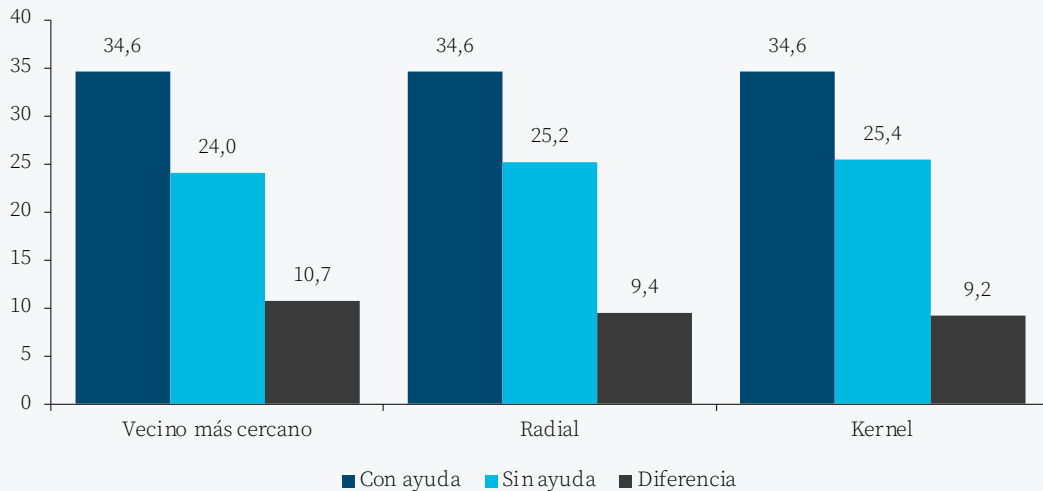
municipios que recibieron subvenciones y sus homólogos emparejados que no las recibieron. Esta diferencia permite atribuir los cambios en el uso de la fibra óptica y la concentración del mercado al programa de subvenciones.

## Resultados

El análisis realizado sobre un gran número de municipios ha permitido extraer resultados representativos tanto a nivel nacional como en función de la población del municipio. Así, a escala global, tal y como se representa en el gráfico 4, se observa que a finales de 2020, los municipios que reciben subvenciones presentan una ratio de acceso medio entre 9,24 y 10,66 puntos porcentuales superior al de sus homólogos sin subvenciones. Este resultado

**Gráfico 4**

### Comparación de los índices de conectividad entre el grupo tratado y el grupo de control según el método de emparejamiento



**Nota:** La diferencia, en puntos porcentuales, de la tasa de conectividad en los municipios con y sin ayudas es significativa a un nivel del 1 % en todos los tipos de emparejamientos.

**Fuente:** CNMC (2023).



indica que las subvenciones han sido eficaces en la consecución de su objetivo principal de aumentar el uso de la banda ancha, contribuyendo a la posición de liderazgo de España en términos de conectividad de alta velocidad en la Unión Europea (Comisión Europea, 2022a).

|  
*Se observa que a finales de 2020, los municipios que reciben subvenciones presentan una ratio de acceso medio entre 9,24 y 10,66 puntos porcentuales superior al de sus homólogos sin subvenciones*  
|

Además, en un contexto marcado por economías de red con importantes costes hundidos, cabe valorar si las subvenciones se diseñaron para crear incentivos de despliegue para los operadores, lo que fomentaría la elección de los consumidores hacia mercados menos concentrados y más competitivos. En este sentido, como se observa en la descripción del mercado, se ha pasado de una situación con un único operador en 2013 a múltiples operadores en 2020. Los municipios que reciben subvenciones muestran niveles de concentración significativamente menores en comparación con sus homólogos sin subvenciones. En concreto, tanto la cuota de mercado del mayor operador (CR1) como la cuota de mercado combinada de los dos mayores operadores (CR2) son significativamente inferiores (entre 6,6 y 7,3 puntos porcentuales para CR1, y entre 1,5 y 1,7 puntos porcentuales para CR2).

Por lo tanto, las subvenciones no solo han aumentado significativamente la conectividad, sino que también han generado efectos positivos en la competencia del mercado debido a los derechos de acceso de terceros a la red subvencionada, permitiendo en general a los consumidores elegir entre distintos operadores y servicios.

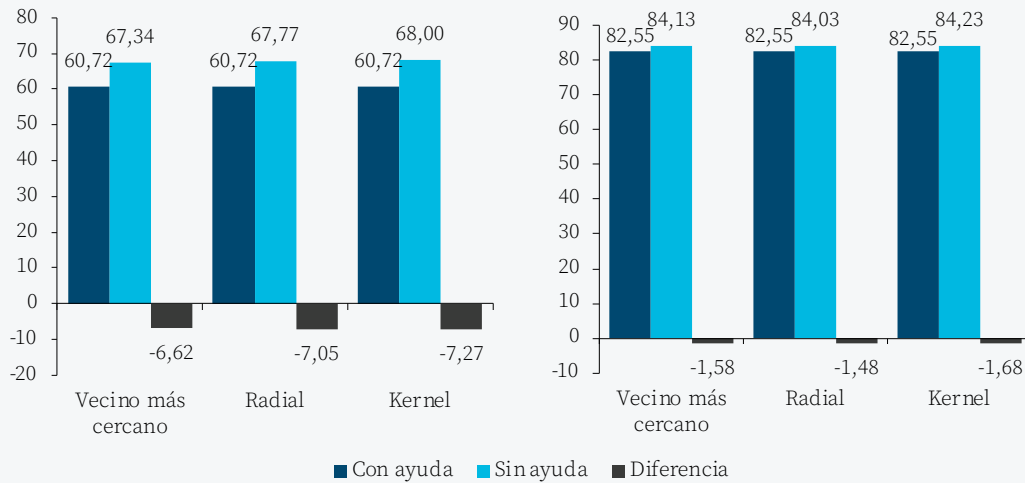
Sin embargo, dada la heterogeneidad territorial descrita de España, que condiciona tanto la potencial necesidad como la efectividad de dichas subvenciones desde diversas perspectivas, es necesario desagregar los resultados en función de la población. En principio, los incentivos a la inversión privada por parte de los operadores pueden verse limitados en municipios poco poblados, con una composición moderadamente envejecida, y que además pueden estar rodeados de municipios similares (sin despliegue de fibra) en los que no es posible ampliar las conexiones existentes. Sin embargo, al mismo tiempo, existe una demanda social y una prioridad política para dotar de conectividad de alta velocidad a estas zonas, con el objetivo de retener población y promover el desarrollo socioeconómico.

|  
*Las subvenciones no solo han aumentado significativamente la conectividad, sino que también han generado efectos positivos en la competencia del mercado debido a los derechos de acceso de terceros a la red subvencionada*  
|

Con estas premisas, los resultados obtenidos de nuestro análisis desagregado por población refuerzan el razonamiento descrito, mostrando mayores efectos en forma de mayor conectividad y menor concentración en los municipios de menor población (hasta 10.000 habitantes) que recibieron la mayor parte de las subvenciones. Esto refleja que las subvenciones públicas tienen un mayor efecto incentivador en municipios en los que inicialmente podría haber menos interés por parte de la iniciativa privada debido a su menor escala operativa. Esto puede servir de guía a las autoridades públicas a la hora de decidir dónde centrar sus esfuerzos.

## Gráfico 5

## Comparación de la concentración entre el grupo de tratamiento y el grupo de control según los tipos de emparejamiento



**Nota:** La diferencia, en puntos porcentuales, de la concentración en municipios con y sin ayudas es significativa a un nivel del 1 % en todos los tipos de emparejamientos, excepto en los casos de emparejamiento radial en CR2 (5 %) y en el caso de “vecino más próximo” en CR2, donde es del 10 %.

**Fuente:** CNMC (2023).

## Conclusiones

La Comisión Europea (2022b) señala que, a pesar del aumento significativo de la conectividad en los municipios rurales de los países de la Unión Europea, sigue existiendo una brecha digital entre las zonas urbanas y rurales. El desarrollo progresivo de tecnologías inalámbricas cada vez más rentables en términos de infraestructura y con mayores capacidades, plantea la cuestión de si el despliegue de fibra óptica es la opción más eficiente en zonas escasamente pobladas con una cobertura móvil adecuada.

La realización de este ejercicio, que ha sido recientemente premiado por el Banco Mundial como uno de los ganadores en la categoría “Embedding competition in industrial policies through advocacy” en el *Competition Advocacy Contest 2024*, supone un acto de transparencia por parte de la Administración española, en concreto de la CNMC, contribuyendo a la generación de evidencia para la evaluación y mejora de las políticas públicas. Subraya la importancia de seguir diseñando subvenciones públicas que fomenten efectos incentivos a través de la coordinación interadministrativa, la neutralidad tecnológica y

el acceso de terceros a las redes financiadas con fondos públicos.

Sin duda, España tiene uno de los niveles de conectividad de alta calidad más elevados de la Unión Europea, en parte debido a las subvenciones públicas que potenciaron la competencia sin distorsionar el mercado. De hecho, los

resultados sugieren que las subvenciones públicas tienen un mayor efecto incentivador en los municipios donde inicialmente hay menos interés del sector privado debido a las menores escalas operativas. Esta idea puede orientar a las autoridades públicas a la hora de decidir dónde concentrar sus esfuerzos cuando diseñen futuros planes.

## Referencias

CNMC. (2023). *Análisis cuantitativo de las ayudas públicas al despliegue de banda ancha en España*. EI/01/2022.

COMISIÓN EUROPEA. (2022a). *Índice de la Economía y la Sociedad Digitales (DESI)*. /[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/es/qanda\\_22\\_4561/QANDA\\_22\\_4561\\_ES.pdf](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/es/qanda_22_4561/QANDA_22_4561_ES.pdf)

COMISIÓN EUROPEA. (2022b). *Marcador de ayudas estatales 2021*. DG Competition Policy and Strategy State aid case support and policy, 6 de septiembre de 2022.

# 07

**Patricia Gabaldon y Raluca Valeria Ratiu**  
IE Business School, IE University, España



## Diversidad de género en los consejos de administración: mejora de los resultados de sostenibilidad en España de las empresas del IBEX 35

Este estudio examina el impacto de la presencia femenina en los consejos de administración de las principales empresas cotizadas españolas en un periodo de seis años, de 2017 a 2022, utilizando el concepto de lógicas institucionales. El análisis muestra que las mujeres en los consejos tienen un impacto limitado en la información corporativa, influyendo principalmente en las referencias de sostenibilidad. Una posible explicación podría ser que las mujeres consejeras suelen ser seleccionadas para los comités de sostenibilidad debido a su experiencia, diversidad de perspectivas y compromiso con la responsabilidad social y medioambiental, lo que mejora la sostenibilidad corporativa.

## Introducción

Hasta hace poco, los consejos de administración de las empresas eran predominantemente masculinos debido a las normas sociales y las barreras sistémicas que limitaban la participación de las mujeres en la alta dirección (Gabaldon *et al.*, 2016; Grau *et al.*, 2020). Los cambios institucionales, como las cuotas de los consejos de administración y la evolución de las normas sociales, promueven ahora la diversidad de género en los consejos de administración (Krook, 2007; Terjesen y Sealy, 2016). Este movimiento considera que una representación de género equilibrada puede mejorar la gobernanza, promover la igualdad social, posicionarse mejor frente los clientes y tener repercusiones sociales más amplias (Gabaldon *et al.*, 2016; Grau *et al.*, 2020).

La diversidad de género en los consejos de administración ha creado atención por su impacto en los resultados de sostenibilidad de las empresas (Ben-Amar *et al.*, 2017a; Gabaldón *et al.*, 2023; Galbreath, 2011). A medida que la sostenibilidad se vuelve crucial para las empresas, las partes interesadas exigen prácticas responsables que incorporen factores ambientales, sociales y de gobernanza (*ESG*, por sus siglas en inglés). Se parte de la hipótesis de que la presencia de mujeres en los consejos de administración de las empresas influye positivamente en las iniciativas y los resultados en materia de sostenibilidad (Campopiano *et al.*, 2023). Son cada vez más los resultados empíricos que vinculan la diversidad de género en los consejos de administración con los resultados en materia de sostenibilidad. Sin embargo, la investigación sugiere cada vez más que los consejos con diversidad de género dan prioridad a la sostenibilidad y adoptan estrategias de creación de valor a largo plazo (Campopiano *et al.*, 2023). Las mujeres aportan

perspectivas y valores únicos, ampliando la gama de cuestiones consideradas, desafiando el pensamiento de grupo y fomentando una toma de decisiones holística.

Este estudio examina el impacto de la presencia femenina en los consejos de administración de las principales empresas cotizadas españolas en un periodo de seis años, de 2017 a 2022, utilizando el concepto de lógicas institucionales. Las lógicas institucionales se definen como “sistemas de elementos culturales (valores, creencias y expectativas normativas) mediante los cuales las personas, los grupos y las organizaciones dan sentido y evalúan sus actividades cotidianas y organizan esas actividades en el tiempo y el espacio” (Haveman y Gualtieri, 2017: p. 1).

## Las mujeres en los consejos de administración y las mujeres ejecutivas y su impacto en la lógica de la sostenibilidad

La diversidad de género, en particular la inclusión de mujeres en los consejos de administración de las empresas y en puestos ejecutivos, ha suscitado una gran atención debido a su posible impacto en los resultados de sostenibilidad y *ESG* (Ben-Amar *et al.*, 2013; Ben-Amar *et al.*, 2017b; Khemakhem *et al.*, 2023; Manita *et al.*, 2018). La representación de las mujeres en el liderazgo se ha vinculado a resultados positivos de sostenibilidad, lo que refleja las diversas perspectivas, experiencias y valores que aportan a la toma de decisiones (Campopiano *et al.*, 2023; Gabaldón *et al.*, 2023). Las investigaciones indican que las empresas con mayor diversidad de género en los consejos de administración y en los equipos ejecutivos tienen más probabilidades de dar prioridad a la sostenibilidad y de mostrar mejores resultados en materia de *ESG* (Ben-Amar *et al.*, 2017b). Las mujeres directoras

y ejecutivas aportan puntos de vista únicos, ampliando la toma de decisiones, mejorando las evaluaciones de riesgos y mejorando la planificación estratégica (Campopiano *et al.*, 2023). Su presencia también promueve la participación de las partes interesadas y la transparencia, ya que un liderazgo diverso aborda mejor las preocupaciones de las distintas partes interesadas, incluidos los empleados, los clientes, los inversores y las comunidades (Brink *et al.*, 2010).

El impacto de la diversidad de género en los resultados de sostenibilidad y *ESG* depende de factores como la cultura empresarial, la dinámica de liderazgo y el contexto del sector. Las empresas que dan prioridad a la diversidad y la inclusión se benefician más de la diversidad de género, fomentando entornos en los que las mujeres prosperan. La investigación muestra que una mayor diversidad de género a nivel ejecutivo conduce a priorizar la sostenibilidad, un gobierno corporativo más sólido y una mayor responsabilidad social corporativa (Ali y Konrad, 2017).

|  
*La presencia de mujeres en los consejos  
 influye en los valores y prioridades de las  
 organizaciones hacia una mayor igualdad  
 de género, gestión medioambiental, respon-  
 sabilidad social y gobernanza ética*  
 |

Partiendo de la idea de que las mujeres están estrechamente relacionadas con los resultados *ESG*, la diversidad de género en los consejos debería correlacionarse positivamente con lógicas relacionadas con el género, la sostenibilidad, la inclusividad y los factores *ESG* (Zhang, 2020). La presencia de mujeres en los consejos influye en los valores y prioridades de las organizaciones hacia una mayor igualdad de género, gestión medioambiental, responsabilidad

social y gobernanza ética. Los consejos con una representación de género diversa son más propensos a adoptar múltiples lógicas institucionales que priorizan la igualdad de género y la inclusión, reconociendo la importancia de las diversas perspectivas en la toma de decisiones. Además, los consejos con diversidad de género tienden a adoptar lógicas de sostenibilidad, reconociendo la interconexión entre las operaciones empresariales y los resultados medioambientales y sociales. Estos consejos se alinean con las consideraciones *ESG*, reconociendo la importancia de los riesgos y oportunidades medioambientales y sociales en la creación de valor a largo plazo. Por consiguiente, la diversidad de género en los consejos sirve de catalizador para integrar las lógicas de género, sostenibilidad, inclusión y *ESG* en las prácticas organizativas y los marcos de toma de decisiones. Las mujeres en los consejos pueden abogar por una información exhaustiva en materia de *ESG*, garantizando que los riesgos y oportunidades medioambientales y sociales se aborden en la información corporativa. Aportan perspectivas diversas a los debates de los consejos de administración, propiciando una consideración más amplia de los intereses de las partes interesadas y los objetivos de sostenibilidad, reflejados en los informes *ESG* de la empresa.

### **Metodología: ¿cómo podemos ver la relación entre las mujeres directoras, las mujeres ejecutivas y las agendas corporativas *ESG*?**

Utilizamos el análisis de datos de panel para examinar los datos de los informes anuales de las empresas incluidas en el índice español IBEX 35 desde 2017 hasta 2022. Nuestra muestra final consta de 206 observaciones de años de empresa. España ha realizado importantes

avances en la promoción de la diversidad de género en los consejos de administración de las empresas a través de intervenciones legislativas. En 2007, España se convirtió en uno de los primeros países del mundo, después de Noruega, en introducir una cuota de género para los consejos de administración de las empresas, exigiendo que al menos el 40 % de los miembros de los consejos fueran mujeres, aunque esta cuota no se hizo cumplir mediante ninguna medida punitiva (Gabaldon y Giménez, 2017).

Para las variables dependientes, *Women on Boards* (WoB) y *Women Executives Not on Boards* (WExNoB) utilizamos datos del Instituto Nacional de Estadística para medir la presencia de mujeres en el consejo de administración y en los equipos de alta dirección de las empresas del IBEX 35.

Las variables independientes que utilizamos en nuestros dos modelos son los recuentos de menciones de los siguientes términos: “ESG”, “Género”, “Inclusividad” y “Sostenibilidad”, cuando estos elementos aparecen como independientes o se utilizan en el mismo párrafo con las palabras “Consejo” y “Ejecutivo”. El proceso de análisis de los datos constó de tres pasos: en primer lugar, establecimos las palabras lógicas institucionales basándonos en estudios anteriores (Besharov y Smith, 2014; Haveman y Gualtieri, 2017) que utilizaron medidas de vocabulario. En segundo lugar, recuperamos los informes anuales de todas las empresas en inglés para el período 2017-2022, de la sección de inversores de los sitios web de las empresas. Decidimos centrarnos en los informes anuales publicados en inglés porque, al cotizar en un mercado público, estas empresas están obligadas a publicar la misma información en inglés que en español. Por último, procesamos

los informes anuales utilizando la codificación Python<sup>1</sup> para obtener los recuentos de palabras resultantes incluidos en nuestros modelos.

|  
*Un mayor número de mujeres en los  
 consejos presenta una correlación posi-  
 tiva con un aumento de las menciones  
 de los criterios ESG, género, inclusión y  
 sostenibilidad en el discurso empresarial.  
 Sin embargo, entre estas variables, solo  
 la sostenibilidad muestra significación  
 estadística*  
 |

Los resultados de nuestro análisis econométrico muestran que un mayor número de mujeres en los consejos presenta una correlación positiva con un aumento de las menciones de los criterios ESG, género, inclusión y sostenibilidad en el discurso empresarial. Sin embargo, entre estas variables, solo la sostenibilidad muestra significación estadística. Esto sugiere que la participación de las mujeres en los consejos de administración puede contribuir a una perspectiva más global que haga hincapié en las cuestiones de sostenibilidad. En consecuencia, los consejos con mayor representación femenina podrían constituirse deliberadamente para dar prioridad a las consideraciones de sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones empresariales.

Al mismo tiempo, también observamos que una mayor presencia de mujeres en puestos ejecutivos muestra una asociación positiva con las referencias al Género, la Inclusividad y la Sostenibilidad en los discursos empresariales. Sin embargo, entre estas variables, solo Género muestra significación estadística. Esta observación sugiere que las mujeres ejecutivas

<sup>1</sup> <https://github.com/itb-ie/raluca-funcas>.



pueden priorizar las preocupaciones relativas a la representación de género sobre las relacionadas con los criterios *ESG* o la sostenibilidad. Esta inclinación a abordar cuestiones de representatividad podría subrayar las motivaciones que impulsan la prominencia del discurso relacionado con el género en las empresas dirigidas por mujeres ejecutivas.

### Mujeres directivas, mujeres ejecutivas y lógicas empresariales en torno a la sostenibilidad y las agendas de género

Por término medio, los informes empresariales denotan cuestiones relacionadas con los *ESG* aproximadamente 28 veces por informe anual, con un rango de 0 a 385 menciones de las dimensiones medioambiental, social y de gobernanza. Paralelamente, el discurso de género

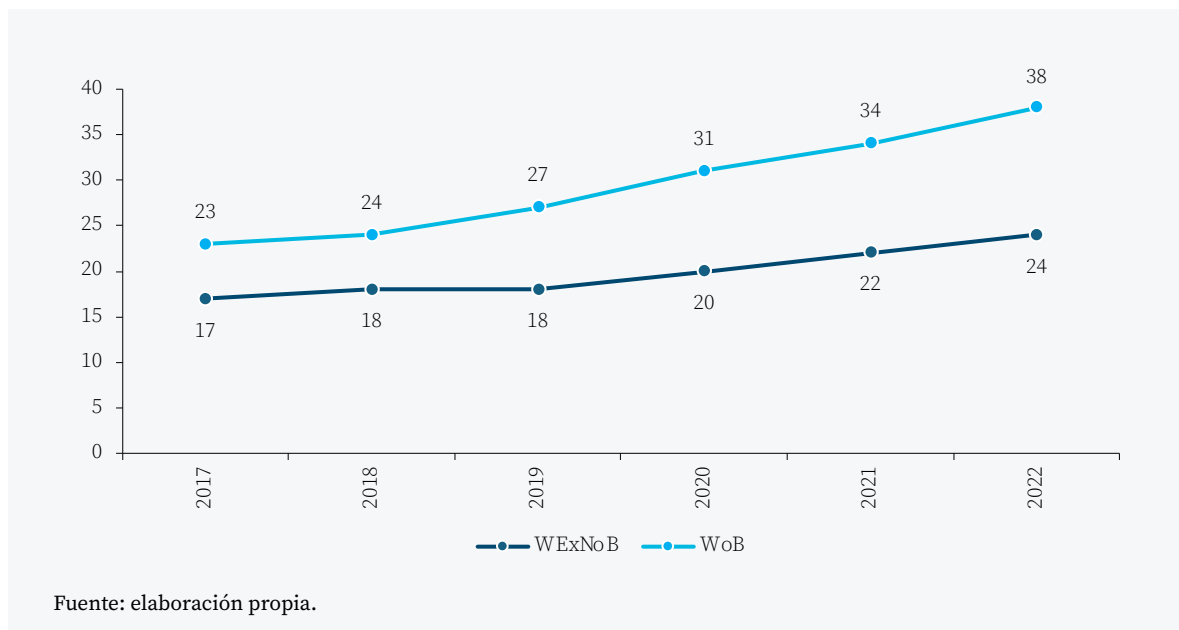
manifiesta una frecuencia media de 29 menciones por informe anual, de 0 a 144 referencias. El análisis temático de la inclusividad muestra, con una media de 8 menciones por informe y año, un rango de 0 a 100 menciones que denotan conceptos relacionados con la inclusividad. Por último, el discurso en torno a la sostenibilidad emerge como punto central, con una media de 182 menciones por informe y año, abarcando una gama de 0 a 967 menciones que encapsulan prácticas y principios sostenibles.

La trayectoria de la representación femenina en los consejos de administración de las empresas y entre los rangos ejecutivos se ha hecho cada vez más visible desde 2017 en España. La aceleración de esta tendencia ha sido especialmente pronunciada a partir de 2019. Durante el periodo especificado, se ha observado un notable aumento de 15 puntos porcentuales en la presencia de

#### Gráfico 1

### Mujeres en consejos de administración y mujeres directivas para las empresas del IBEX 35, entre 2017 y 2022

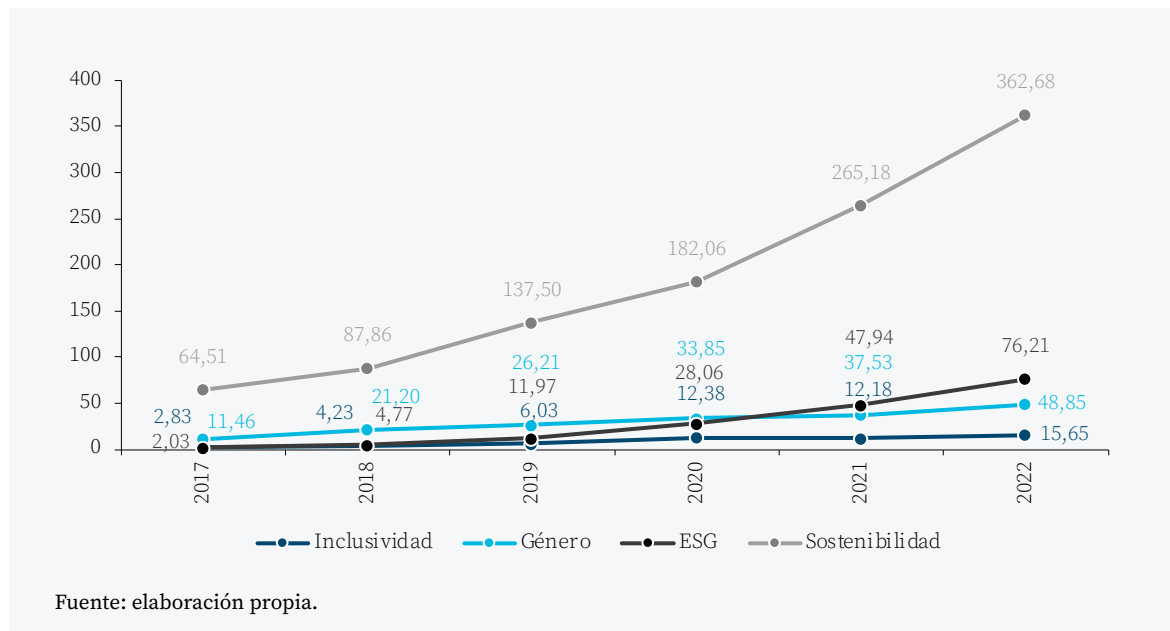
Porcentaje medio anual



## Gráfico 2

## Menciones de lógicas en torno a la inclusividad, el género, la ESG y la sostenibilidad entre 2017 y 2022

Número en media anual



mujeres en los consejos, junto con un aumento correspondiente de 7 puntos porcentuales en la representación ejecutiva femenina global.

Además, surge una observación intrigante sobre la influencia del cumplimiento de la normativa en la dinámica de la diversidad de género dentro de las entidades corporativas. En concreto, parece que el cumplimiento de la normativa tiene un impacto más pronunciado en la mejora de la representación femenina en los consejos de administración que sus efectos en los *Top Management Teams (TMTs)*, o equipos de alta dirección.

El creciente número de menciones a los distintos temas en los informes de las empresas muestra la importancia cada vez mayor de estos temas para las empresas. Esto podría

deberse a las normas de gobierno corporativo que deben seguir las empresas, como la presencia de más mujeres en sus consejos de administración. Sin embargo, también podría indicar que las diferentes partes interesadas tienen más interés en estos temas, incluyéndolos en la agenda y en los resultados corporativos. Durante un periodo de siete años, se ha producido un aumento significativo de las referencias a la sostenibilidad, pasando de un número modesto a una frecuencia mucho mayor en 2022, lo que representa una ampliación sustancial (362 menciones en 2022). Del mismo modo, las menciones a consideraciones ESG han mostrado un crecimiento exponencial, partiendo de una base mínima y ampliándose a 76 menciones en 2022. Por otra parte, el discurso temático en torno al género ha experimentado un notable aumento, partiendo de 11

menciones por informe en 2017 y experimentando aproximadamente una cuadruplicación en 2022. Del mismo modo, las referencias a la inclusividad muestran un aumento sustancial, siete veces mayor, hasta alcanzar las 15 menciones en 2022.

|  
*Nuestros resultados sugieren que no existe una correlación sólida entre la presencia de mujeres en los consejos de administración y la frecuencia de las menciones a los criterios ESG y de sostenibilidad en el discurso empresarial*  
 |

Aunque estas dos corrientes lógicas parecen estar muy correlacionadas, al analizar estos datos más en profundidad, nuestros resultados sugieren que no existe una correlación sólida entre la presencia de mujeres en los consejos de administración y la frecuencia de las menciones a los criterios *ESG* y de sostenibilidad en el discurso empresarial. Mientras que un mayor número de mujeres en los consejos se correlaciona positivamente con las menciones de los criterios *ESG*, Género, Inclusividad y Sostenibilidad, solo la Sostenibilidad muestra significación estadística. Esto indica que la presencia de mujeres en los consejos puede contribuir —o estar correlacionada— con un mayor énfasis en las cuestiones de sostenibilidad.

El análisis muestra que las mujeres en los consejos tienen un impacto limitado en la información corporativa, influyendo principalmente en las referencias de sostenibilidad. Una posible explicación podría ser que las mujeres consejeras suelen ser seleccionadas para los comités de sostenibilidad debido a su experiencia, diversidad de perspectivas y compromiso con la responsabilidad social y

medioambiental, lo que mejora la sostenibilidad corporativa. En las empresas españolas que cotizan en bolsa, la integración de las mujeres en los consejos implica dinámicas de cumplimiento corporativo y simbólicas. Las iniciativas impulsadas por el cumplimiento, como las cuotas de género no obligatorias en España, presionan para aumentar la diversidad, lo que a veces resulta en un cumplimiento simbólico: esfuerzos superficiales para cumplir las cuotas sin fomentar una verdadera inclusión. En consecuencia, las mujeres consejeras pueden ser contratadas como fichas, sin una participación o influencia significativas, perpetuando así gestos simbólicos con escaso impacto sustantivo.

La presión para aumentar la diversidad de género en los consejos ha crecido paralelamente a la regulación de la sostenibilidad. Las mujeres en los consejos suelen ser representantes de *ESG*, lo que naturalmente refuerza el enfoque de sostenibilidad. Sin un contrafactual —qué pasaría si solo se contratara a hombres— no podemos aislar el efecto de las mujeres en la sostenibilidad. Sin embargo, los resultados muestran que la presencia de mujeres en los consejos de administración no influye significativamente en el discurso de género de las empresas, contrariamente a las hipótesis de investigaciones anteriores.

Cuando realizamos el mismo ejercicio para las mujeres ejecutivas, descubrimos que la mayor presencia de mujeres en puestos ejecutivos se asocia positivamente con las referencias al Género, la Inclusividad y la Sostenibilidad en el discurso empresarial. Sin embargo, solo el género muestra significación estadística. Esto sugiere que las mujeres ejecutivas pueden dar prioridad a la representación de género sobre los criterios *ESG* o la sostenibilidad. Este enfoque en la representación puede impulsar

la prominencia de los debates relacionados con el género en las empresas dirigidas por mujeres ejecutivas.

Las mujeres directivas se enfrentan a barreras como el “techo de cristal”, que limitan su capacidad para impulsar cambios sustanciales. Las restricciones normativas y la arraigada dinámica de género en los consejos de administración dificultan su influencia en la gobernanza empresarial y la toma de decisiones. Sin embargo, las mujeres ejecutivas sí influyen en el discurso de género de los informes empresariales.

Las mujeres ejecutivas pueden dismantelar el “techo de cristal” de las jerarquías empresariales, fomentando una auténtica equidad e inclusión. Como pioneras en campos dominados por los hombres, desafían los prejuicios de género y las barreras sistémicas. Aprovechando su liderazgo, abogan por la diversidad de género, defendiendo políticas que promueven la igualdad de oportunidades y cultivan diversas fuentes de talento. Sus planteamientos estratégicos mejoran el rendimiento de las organizaciones y ponen de relieve las ventajas de contar con equipos de liderazgo

diversos. Además, las mujeres ejecutivas actúan como modelos y mentoras, inspirando a futuras líderes femeninas y alimentando ecosistemas de apoyo. Su presencia en la cima amplifica las diversas perspectivas y fomenta el empoderamiento y la colaboración. En consecuencia, su impacto va más allá del éxito individual para impulsar cambios sistémicos hacia un panorama empresarial más equitativo.

En pocas palabras, las directoras parecen tener más influencia en la sostenibilidad, mientras que las ejecutivas tienen un mayor impacto en las agendas de género. Esta diferencia puede deberse a sus procesos de contratación. Las mujeres directoras suelen ser contratadas para tareas relacionadas con la sostenibilidad a fin de cumplir con la normativa, lo que pone de relieve patrones en la selección de los consejos de administración en los que las mujeres son contratadas para iniciativas relacionadas con la sostenibilidad. Por el contrario, las mujeres ejecutivas, que podrían ser contratadas más por sus méritos, pueden verse a sí mismas como agentes de cambio que rompen el techo de cristal, promoviendo así las agendas de género en sus empresas.

## Referencias

- ALI, M. y KONRAD, A. M. (2017). Antecedentes y consecuencias de los sistemas de gestión de la diversidad y la igualdad: La importancia de la diversidad de género en la TMT y en los mandos inferiores e intermedios. *European Management Journal*, 35(4), pp. 440-453. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.02.002>
- BEN-AMAR C-, HAFSI, T., BEN-AMAR, W., FRANCOEUR, C., HAFSI, T. y LABELLE, R. (2013). ¿Qué hace mejores a los consejos de administración? A Closer Look at Diversity and Ownership. *British Journal of Management*, 24(1), pp. 85-101. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2011.00789.x>
- BEN-AMAR, W., CHANG, M. y MCILKENNY, P. (2017a). Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), pp. 369-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2759-1>
- BEN-AMAR, W., CHANG, M. y MCILKENNY, P. (2017b). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), pp. 369-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2759-1>
- BESHAROV, M. L. y SMITH, W. K. (2014). Múltiples lógicas institucionales en las organizaciones: Explicando su variada naturaleza e implicaciones. *Academy of Management Review*, 39(3), pp. 364-381. <https://doi.org/10.5465/AMR.2011.0431>
- BRINK, M. VAN DEN, BENSCHOP, Y. y JANSEN, W. (2010). Transparency in Academic Recruitment : ¿Una herramienta problemática para la igualdad de género? *Organization Studies*, 31(1), pp. 1459-1483. <https://doi.org/10.1177/0170840610380812>
- CAMPOPIANO, G., GABALDÓN, P. y GIMENEZ-JIMENEZ, D. (2023). Mujeres Directivas y Desempeño Social Corporativo: An Integrative Review of the Literature and a Future Research Agenda. En *Journal of Business Ethics*, 182(3). <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04999-7>
- GABALDÓN, P., DE ANCA, C., MATEOS DE CABO, R. y GIMENO, R. (2016). La búsqueda de mujeres en los Consejos de Administración: Un Análisis desde la Perspectiva de la Oferta y la Demanda. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), pp. 371-385. <https://doi.org/10.1111/corg.12141>
- GABALDÓN, P., y GIMÉNEZ, D. (2017). Diversidad de género en los consejos de administración en España: Una cuota no obligatoria. En *Diversidad de género en los consejos de administración* (Vol. 1, pp. 47-74). Cham.: Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-56142-4\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-319-56142-4_3)
- GABALDÓN, P., GIMENEZ-JIMENEZ, D., y Campopiano, G. (2023). Mujeres directivas y sostenibilidad: A contribution of networking activities. En *Research Handbook on Corporate Governance and Ethics*. <https://doi.org/10.4337/9781800880603.00017>
- GALBREATH, J. (2011). ¿Existen influencias relacionadas con el género en la sostenibilidad empresarial? Un estudio sobre las mujeres en los consejos de administración. *Journal of Management and Organization*, 17(1), pp. 017-038. <https://doi.org/10.1017/S1833367200001693>
- GRAU, P., MATEOS DE CABO, R., GIMENO, R., OLMEDO, E. y GABALDON, P. (2020). Redes de Consejos de Administración: ¿Son las “faldas doradas” solo una ilusión? *Nonlinear Dynamics, Psychology, and Life Sciences*, 24(2), pp. 215-231.
- HAVEMAN, H. A. y GUALTIERI, G. (2017). Lógica institucional. *Enciclopedia de Investigación, Empresa y Gestión*, pp. 1-15. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.137>
- KHEMAKHEM, H., ARROYO, P. y MONTECINOS, J. (2023). Gender diversity on board committees and ESG disclosure: evidence from Canada. *Journal of Management and Governance*, 27(4), pp. 1397-1422. <https://doi.org/10.1007/S10997-022-09658-1/FIGURES/2>
- KROOK, M. L. (2007). Cuotas de género de los candidatos: A framework for analysis. *European Journal of Political Research*, 46(3), pp. 367-394. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6765.2007.00704.x>
- MANITA, R., BRUNA, M. G. y DANG, R. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), pp. 206-224. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>

TERJESEN, S., y SEALY, R. (2016). Cuotas de género en los consejos de administración: Exploring Ethical Tensions From A Multi-Theoretical Perspective. *Business Ethics Quarterly*, 26(01), pp. 23-65. <https://doi.org/10.1017/beq.2016.7>

ZHANG, L. (2020). An institutional approach to gender diversity and firm performance. *Organization Science*, 31(2), pp. 439-457.



# 08

**Félix Lobo**

Catedrático emérito de la UC3M y Funcas





# La reorganización de las instituciones europeas de salud tras la pandemia de la COVID-19

Este artículo analiza la reorganización de las instituciones europeas de salud tras la pandemia de la COVID-19. Destaca que, aunque la Unión Europea (UE) tiene competencias limitadas en salud pública, la pandemia impulsó nuevas políticas y estructuras. Se creó la Autoridad de Preparación y Respuesta ante Emergencias Sanitarias (HERA) y se reforzaron el Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades y la Agencia Europea de Medicamentos. Además, se lanzó el programa EU4Health (2021-2027) con un presupuesto significativo para mejorar la salud pública, la preparación ante crisis y la investigación. La estrategia de vacunas de la UE fue crucial para mitigar la pandemia.

## Introducción

La pandemia de la COVID-19 provocó una crisis sanitaria, social y económica a escala global sin precedentes en tiempos modernos (Banco de España, 2021). En octubre de 2022 habían muerto por su causa 1,1 millones de personas en los 27 países de la Unión Europea, más del 90 % de mayores de 60 años (con datos reportados). Con datos de mortalidad en exceso habría que aumentar esta cifra en otros 300.000 (OECD/European Union, 2022). EL PIB cayó el 6,7 % en la eurozona y un 10,8 % en España en el promedio de 2020 (Banco de España, 2021). Las actuaciones de la Unión Europea, y en particular de la Comisión, fueron decisivas para afrontar estos terribles problemas de la pandemia y sus secuelas. Asusta pensar qué habría ocurrido si la Comisión en los meses de abril, mayo y junio de 2020 no hubiera terminado con los movimientos nacionalistas que apuntaron. Acabó con ellos y con un liderazgo extraordinario desarrolló una política de muy amplios vuelos tanto en los aspectos económicos como en los de salud. Muy especialmente, contribuyó de forma determinante a que en menos de doce meses pudiéramos disponer de vacunas efectivas para todos los europeos y también para otros países del mundo, que permitieron salir del túnel en el que estábamos sumidos.

En ese marco, la Unión Europea, que según sus tratados sólo tiene competencias limitadas sobre salud pública y aún menos sobre asistencia sanitaria, desde la pandemia, e incluso desde antes, ha dado un gran impulso a las

políticas de salud, que este artículo resume seleccionando los aspectos más importantes. Primero, comentaremos la nueva idea de una Unión Europea de la Salud; después, la legislación más relevante adoptada, el programa UEproSalud 2021-2027 y el nuevo organismo creado y concluimos con dos notas sobre vacunas, e investigación e innovación. Por razones de espacio, no desarrollamos otras medidas con repercusión en la salud, derivadas de otros mandatos, como el mercado único y la política fiscal comunitaria.

## ¿Una Unión Europea de la salud?

Ya en julio de 2020 el Parlamento Europeo lanzó la idea de una “Unión Europea de la Salud” (Parlamento Europeo 2020) y poco después lo hizo la presidenta de la Comisión<sup>1</sup>. En una Comunicación subsiguiente la Comisión desarrolló este principio señalando la necesidad de reforzar la resiliencia de la UE ante las amenazas transfronterizas para la salud (Comisión Europea, 2020).

Hay que resaltar que “el torrente de normas y disposiciones y acciones del más variado rango y contenido” que se han desarrollado por la UE en respuesta a la pandemia, tienen una base jurídica en los Tratados más bien débil (Fernández Domínguez, *et al.*, 2020), y lo mismo puede decirse de la propia idea de la Unión Europea de la Salud<sup>2</sup>. En efecto, hasta el Tratado de Maastricht de 1992 no se reconoce una política común de prevención de enfermedades que el Tratado de Ámsterdam amplió

1 El 25 de octubre de 2020 declaraba: “No podemos esperar a que termine la pandemia para reparar los daños y prepararnos para el futuro. Tenemos que construir las bases de una Unión Europea de la Salud más fuerte en la que los 27 países colaboren para detectar, prepararse y responder colectivamente” (Leyen, 2020).

2 La Unión no puede actuar directamente para salvar la vida de la gente, ni siquiera en una emergencia. Solo los EE. MM. están habilitados para hacerlo. Sin embargo, cuando han tomado medidas unilaterales para responder a la propagación del virus, se ha demostrado que no sólo eran ineficaces, sino además disruptivas (Alemanno, 2020).

a la “promoción” de la salud. El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), vigente desde 2009, poco más ofrece, pues si bien el art. 168, regulador de la “salud pública”, parte del objetivo de garantizar “un alto nivel de protección de la salud humana”, limita las competencias de la Unión a apoyar, coordinar o complementar, en su caso, y a través de las medidas de cooperación necesarias, la acción de los Estados miembros (véase el cuadro 1). Por el contrario, reserva a éstos la responsabilidad de sus políticas de salud, y la organización y prestación de sus servicios de salud y de atención médica” (Fernández Domínguez *et al.*, 2020).

Sin embargo, la UE ha dado pasos hacia la definición e implementación de políticas de salud comunes por otros impulsos distintos de este artículo 168. Se ha dicho que las políticas de salud de la UE tienen tres caras<sup>3</sup>:

- Las políticas de salud explícitas basadas en el artículo 168 del TFUE.
- Las medidas relevantes para la salud y la asistencia sanitaria, tomadas en el marco legal del mercado interno único.
- La política fiscal comunitaria con efectos sobre la salud y la asistencia sanitaria.

En particular, las disposiciones relativas al mercado único tienen un impacto profundo como, por ejemplo, la legislación armonizada en materia de medicamentos, productos sanitarios, seguridad en el trabajo y medio ambiente. Por otro lado, las sucesivas emergencias han determinado avances pragmáticos

decisivos. Así, a la crisis de “las vacas locas” (encefalopatía espongiforme bovina) de finales del siglo pasado, la UE respondió con una reorganización completa de las garantías legales y las acciones y programas de seguridad alimentaria mediante el Reglamento (CE) n.º 178/2002, una verdadera ley general de seguridad alimentaria, y la creación de la Autoridad Europea de Seguridad Alimentaria (EFSA, por sus siglas en inglés). No vamos a tratar aquí, por razones de espacio, estas dos últimas caras, —que incluirían, por ejemplo, la Estrategia y la reforma de la legislación farmacéutica— pero subrayamos su importancia.

|  
*Las disposiciones relativas al mercado  
único tienen un impacto profundo como,  
por ejemplo, la legislación armonizada  
en materia de medicamentos, productos  
sanitarios, seguridad en el trabajo y medio  
ambiente*  
|

Aunque en 2013 ya se adoptó una Decisión sobre las amenazas transfronterizas graves para la salud (Unión Europea, Parlamento y Consejo, 2013), la irrupción sorpresiva de la pandemia de la COVID-19 demostró que la Unión Europea no estaba preparada para hacerle frente. Por ello, para abordar estas carencias y poner en marcha la Unión Europea de la Salud, la Comunicación de la Comisión de 2020 contiene un programa de trabajo cuyos puntos principales recoge el cuadro 2. Como se aprecia, el ámbito de actuación que se refuerza es el de la salud pública, aunque también se desarrollan algunas iniciativas que afectan a la asistencia sanitaria, pero siempre transversales.

<sup>3</sup> Freire e Infante (2021) examinan los distintos títulos jurídicos en los tratados y otras disposiciones europeas que van más allá de lo que dispone el artículo 168 para fundamentar políticas de salud.

**Cuadro 1****Artículo 168 del TFUE. Competencias limitadas de la UE en salud y asistencia sanitaria**

En todas sus políticas alto nivel de protección de la salud humana.

La UE (sólo) complementa las políticas nacionales, fomenta la cooperación y la coordinación entre EE. MM.

El ámbito de acción de la UE es (sólo) la Salud pública (prevención de la enfermedad, promoción y protección de la salud, investigación, información, educación, drogas).

Fomento de medidas contra pandemias transfronterizas y tabaco, alcohol, con exclusión de armonización.

Elevada calidad y seguridad de órganos y sustancias de origen humano, medicamentos y productos sanitarios y en los ámbitos veterinario y fitosanitario

Las políticas de salud y la organización y prestación de servicios sanitarios son responsabilidad de los EE. MM.

**Cuadro 2****Comunicación de la Comisión 11/11/2020. Construir la UE de la salud***Respuesta coordinada*

Recomendaciones y reconocimiento por los órganos de la UE de una emergencia y asesoramiento sobre las medidas de respuesta

*Contramedidas médicas* (Medicamentos y otros productos)

Acuerdo de adquisición conjunta

Órganos técnicos reforzados

*Planificación y notificación*

Plan de preparación y respuesta de la UE

Planes nacionales armonizados

Mejoras de la información y su intercambio

Pruebas de resistencia intersectoriales y de salud pública

Formación

Apoyo a los EE. MM. para reforzar los sistemas sanitarios

*Vigilancia epidemiológica*

Refuerzo del Centro Europeo para la Prevención y el Control de las Enfermedades

*Resultados de laboratorio, realización de pruebas y rastreo de contactos*

*Capacidad de alerta precoz y evaluación de riesgos*

*Autoridad Europea de Preparación y Respuesta ante Emergencias Sanitarias (HERA)*

*Cooperación y coordinación internacional*

## **El reglamento (UE) 2022/2371 sobre las amenazas transfronterizas graves para la salud**

Esta disposición legal, la más importante en respuesta a la pandemia (Greer *et al.*, 2022), crea un mandato más sólido de coordinación y cooperación en caso de amenazas transfronterizas graves para la salud. Su objeto es reforzar la planificación de la prevención, la preparación y la respuesta; consolidar la vigilancia y el seguimiento epidemiológicos; mejorar la notificación de datos, y reforzar la intervención de la UE. Tres puntos son destacables: obliga a los EE. MM. a planificar su respuesta ante emergencias, refuerza a la Comisión para declarar emergencias de salud pública, con importantes consecuencias prácticas, y convierte al Comité de Seguridad Sanitaria en un órgano de alto nivel con mayores capacidades (Greer *et al.*, 2022).

## **El programa UeproSalud 2021-2027 (EU4Health)**

El programa UeproSalud (en inglés EU4Health) es parte fundamental de la respuesta europea a la pandemia de la COVID-19 para reforzar la preparación frente a las crisis y pretende allanar el camino hacia una Unión Europea de la Salud (Comisión Europea, 2021a). Cuenta con un presupuesto de 5.300 millones de euros para el período 2021-2027, un apoyo financiero sin precedentes en este ámbito. Legalmente, ha sido establecido por el Reglamento (UE) 2021/522. El programa tiene cuatro objetivos generales y diez objetivos específicos que se resumen en el recuadro. Como se ve, en realidad el programa va más allá de las posibles crisis sanitarias, por ejemplo en la prevención del cáncer.

En los programas de trabajo anuales de UeproSalud se aprecia su ambición y magnitud.

Por ejemplo, en el de 2023, en la línea de trabajo “Preparación ante las crisis”, la acción con mayor presupuesto es la financiación de la nueva Autoridad de Preparación y Respuesta ante Emergencias Sanitarias (HERA, por sus siglas en inglés), con 242 millones de euros. Para España, la línea de trabajo de “Apoyo a los sistemas nacionales de vigilancia epidemiológica” es de gran importancia pues en la pandemia se evidenció la escasez de medios del nuestro, una insuficiencia crítica. Entre las acciones preventivas destacan las referentes a enfermedades crónicas del aparato respiratorio (EPOC- tabaco...). A la salud mental y demencia se le está dando una interesante prioridad, pues ha sido tradicionalmente descuidada por los sistemas sanitarios. El cáncer merece toda una línea de trabajo muy completa, que incluye la creación de una red comprensiva de infraestructuras y también programas de cribado. El refuerzo de las redes de referencia es la acción más importante de la línea Sistemas sanitarios y trabajadores de la salud. La salud digital también es priorizada como línea de trabajo.

|  
*A la salud mental y demencia  
se le está dando una interesante prioridad,  
pues ha sido tradicionalmente descuidada  
por los sistemas sanitarios. El cáncer  
merece toda una línea de trabajo muy  
completa, que incluye la creación de una  
red comprensiva de infraestructuras  
y también programas de cribado*  
|

Un ejemplo de acción financiada es el fomento de la disponibilidad de órganos para trasplantes. No sólo se trata de promocionar la donación entre familiares, sino también el intercambio cruzado entre dos o más parejas, cuando los donantes y los receptores familiares de cada pareja son incompatible entre sí, pero

## Cuadro 3

**Objetivos del programa UEproSalud 2021-2027**

1. Mejorar y fomentar la salud
  - Promoción de la salud y prevención de enfermedades, en particular el cáncer
  - Iniciativas internacionales en materia de salud y cooperación
2. Proteger a la población
  - Prevención, preparación y respuesta a las amenazas transfronterizas
  - Complementar el almacenamiento nacional de productos esenciales en caso de las crisis
  - Crear una reserva de personal médico, sanitario y de apoyo
3. Acceso a los medicamentos, los productos sanitarios y otros necesarios en caso de crisis
  - Garantizar que estén disponibles y sean accesibles y asequibles. Apoyo a su uso prudente y eficiente. (Relacionado con la Estrategia Farmacéutica para Europa)
4. Refuerzo de los sistemas sanitarios
  - Reforzar los datos sanitarios, las herramientas, los servicios y la transformación digitales de la asistencia sanitaria
  - Mejorar el acceso a la asistencia sanitaria
  - Desarrollar y aplicar la legislación sanitaria de la UE y la toma de decisiones basadas en pruebas
  - Trabajo integrado entre los sistemas nacionales de salud

Fuente: Comisión Europea, 2021b.

compatibles con los de la otra (*organ paired exchange*). La economía ha aportado mucho al respecto. Cuanto más grande es el colectivo de donantes y receptores posibles, más probabilidades hay de encontrar parejas compatibles. Es una economía de red a cuya potenciación la UE puede contribuir mucho, dado su tamaño. Por otro lado, se trata de un problema de diseño de mercados para hacer compatibles a los agentes intervinientes que fue brillantemente resuelto por Alvin Roth, a quien le fue concedido recientemente el Premio Nobel de Economía, en parte por sus contribuciones en este campo (Roth *et al.*, 2004; Brown 2024). En 2021, en plena pandemia, se realizó entre España e Italia el cuarto cruce exitoso del Programa de Trasplante Renal Cruzado internacional. Los

anteriores habían sido, uno con Portugal y dos con Italia. En ellos participaron diez hospitales españoles, siete italianos y un portugués.

### Las novedades organizativas

Además de medidas legislativas, proyectos y programas de acción, la respuesta de la UE a la pandemia y las actuaciones de preparación para el futuro incluyen también cambios organizativos. La UE cuenta hoy con cinco agencias que trabajan en campos relacionados con la salud<sup>4</sup>:

- Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades (ECDC).

<sup>4</sup> También habría que tener en cuenta al órgano gestor Agencia Ejecutiva Europea en los Ámbitos de la Salud y Digital (HaDEA).

- Autoridad de Preparación y Respuesta ante Emergencias Sanitarias (HERA).
- Agencia Europea de Medicamentos (EMA).
- Autoridad Europea de Seguridad Alimentaria (EFSA).
- Agencia Europea de Sustancias Químicas (ECHA).
- Agencia Europea de Medio Ambiente (AEMA).

El ECDC y la EMA, dos organismos fundamentales para la salud de los europeos, han sido fuertemente reforzados en sus mandatos y en sus estructuras. Pero la novedad más significativa es la creación de la HERA el 6 de septiembre de 2021. Tiene naturaleza de Dirección General de la Comisión y su misión es de salud pública: prevenir, detectar y responder rápidamente a las emergencias sanitarias. Debe prever y anticiparse a las amenazas reuniendo y procesando la información relevante y cuando se produzca una emergencia, debe garantizar el desarrollo, la producción y la distribución de medicamentos, vacunas, medios diagnósticos y de tratamiento y otras contramedidas sanitarias, como guantes y mascarillas y otros equipos de protección personal (“contramedidas sanitarias”), que a menudo faltaron en la primera fase de la pandemia de la COVID-19 (Comisión Europea, 2024a). En sus operaciones funciona en dos modalidades:

- “Modo” preparación: en colaboración con los países miembros analiza información, identifica y marca prioridades como base de la coordinación estratégica de los EE. MM.
- “Modo” crisis: tras la declaración de emergencia del Consejo a propuesta de la Comisión, despliega sus operaciones con

base legal en el artículo 122 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Un consejo de crisis presidido por el presidente de la Comisión Europea coordinará las acciones de la Comisión, las agencias europeas y los EE. MM. para garantizar el suministro y acceso a las contramedidas médicas.

HERA ya ha identificado las tres mayores amenazas para la salud contra las que debemos prepararnos (HERA, 2022a):

- Patógenos con alto potencial pandémico.
- Amenazas químicas, biológicas, radiológicas y nucleares.
- Amenazas derivadas de la resistencia a los antibióticos.

Para empezar a afrontar estas amenazas, el plan de trabajo 2023 incluye los siguientes campos de acción concretos, con el foco puesto en las contramedidas sanitarias (HERA, 2022b).

- Despliegue de sistemas y tecnologías de información.
- Estrategia 2.0 de vacunas, para seguir progresando en su desarrollo, así como en el de productos de diagnóstico, medicamentos antivirales y soluciones al problema de las resistencias a los antibióticos.
- Reserva de capacidades de producción por si surge la emergencia, mediante los correspondientes contratos.
- Recaudación de fondos financieros privados para que contribuyan al desarrollo de contramedidas sanitarias (“HERA INVEST”).



- Desarrollo de una estrategia europea de almacenamiento preventivo de los productos útiles como contramedidas sanitarias.

El presupuesto para 2024 fue de 1.268 millones de euros financiados con cargo a UE Prosalud. Horizonte Europa y el Mecanismo de Protección Civil de la UE (UCPM/rescEU, por sus siglas en inglés). Se aprecia pues que HERA se ha convertido ya en un instrumento clave para proteger la salud pública europea en caso de eventuales emergencias.

## Vacunas

La estrategia de la UE para las vacunas contra la COVID-19 tuvo como objetivos: desarrollar una vacuna recortando el plazo anterior usual de diez años a 12–18 meses; lograr una producción suficiente *en la UE* para poder suministrarla a toda la población de sus EE. MM. en condiciones equitativas, y adaptar el marco reglamentario a la excepcional situación. El principal instrumento para lograr los dos primeros objetivos fueron unos contratos novedosos con los innovadores y productores de vacunas, diseñados por el Premio Nobel de Economía Michael Kremer, los “Compromisos anticipados de compra” que hemos estudiado en otro artículo (Lobo, 2022). La operación resultó un éxito extraordinario de la ciencia, la economía y la política, pues la primera vacuna se autoriza en la UE el 21 de diciembre de 2020. En marzo de 2023 ya eran siete las autorizadas, de ellas dos basadas en la innovadora tecnología del ARNm mensajero. Se ha estimado que *en el primer año*, las vacunas redujeron globalmente las muertes en 19,8 millones de un total previsto de 31,4 (Watson *et al.*, 2022). En junio de 2022 la Comisión Europea

había afianzado 4.200 millones de dosis, los fabricantes habían entregado 1.700 millones a los EE. MM. y el 73 % de la población europea estaba vacunada con pauta completa. Se había conseguido además la equidad en la distribución entre los países europeos, aunque no puede decirse lo mismo sobre la distribución a los países en desarrollo, pues aunque la UE realizó un esfuerzo muy importante en su favor cooperando con el programa COVAX en colaboración con la OMS y otras instituciones, los objetivos de éste no se alcanzaron (Lobo, 2022).

## Investigación: horizonte Europa

Aunque no sea específicamente un campo de las actuaciones directas de salud pública, debemos hacer una referencia al gran Programa marco de investigación e innovación (I+D) de la UE, Horizonte Europa, por la relación que tiene con ellas y su trascendencia. Fue lanzado en abril de 2021, para el periodo 2021–2027, con una previsión presupuestaria de 95,5 miles de millones de euros (5,4 procedentes de NGE) para estos siete años. El Grupo (“cluster”) 1: Salud es muy amplio. Tiene como áreas de intervención (Comisión Europea, 2024b):

- Salud durante todo el curso de la vida.
- Factores ambientales y sociales determinantes de la salud.
- Enfermedades no transmisibles y raras.
- Enfermedades infecciosas, incluidas las relacionadas con la pobreza y las enfermedades desatendidas.



- Herramientas, tecnologías y soluciones digitales para la salud y la asistencia sanitaria, incluida la medicina personalizada.
- Sistemas sanitarios.

|  
*La Unión Europea parece haber aprendido, al menos en cierta medida, las lecciones de la pandemia de la COVID-19, que tan graves daños económicos produjo, además de los de salud, y tiene en marcha nueva legislación, programas de acción, nuevos órganos y apoyos a la investigación de gran envergadura*  
|

Son muy numerosas las áreas de investigación en las que actúa (desde las resistencias a los antibióticos, enfermedades cardiovasculares, el VIH, envejecimiento, cerebro...). Mención especial merece la “Misión cáncer”, una de las áreas de investigación apoyadas por la UE más tempranamente y que tiene carácter transversal

(no sólo Grupo Salud). Su objetivo global es lograr avances en la próxima década que permitan salvar al menos tres millones de vidas en Europa a través de una mejor comprensión de los factores y mecanismos que causan este conjunto de enfermedades (Comisión Europea, 2021c).

También es destacable la “Iniciativa Innovativa en Salud” (IHI, por sus siglas en inglés) de colaboración público-privada con las industrias relacionadas con las ciencias de la vida, para acelerar la traslación de los resultados de la investigación y la innovación a beneficios tangibles para los pacientes y la sociedad y asegurar que Europa permanece en la frontera de la investigación de salud. Cuenta con un presupuesto de 2,4 miles millones de euros, financiados por la Unión y la industria. y cuenta con un órgano gestor específico, la Strategic Research and Innovation Agency. Ejemplos de sus actividades son el desarrollo de nuevas moléculas o de metodologías para la evaluación económica de las intervenciones en el campo de la salud. (IHI, 2024).

## Conclusión

En este artículo hemos comprobado que la Unión Europea parece haber aprendido, al menos en cierta medida, las lecciones de la pandemia de la COVID-19, que tan graves daños económicos produjo, además de los de salud, y tiene en marcha nueva legislación, programas de acción, nuevos órganos y apoyos a la investigación de gran envergadura.

Todas estas iniciativas sin duda están mejorando las capacidades europeas para enfrentar nuevas emergencias sanitarias, pero además están desbordando dicho ámbito y generando progresos en otras áreas. No hemos podido tratar aquí, por razones de espacio, las dos caras restantes de las políticas de salud, las derivadas del mercado único y de la política fiscal comunitaria, cuyo análisis reforzaría esta conclusión.

## Referencias

- ALEMANN, A. (2020). Towards a European Health Union. Time to level up. *European Journal of Risk Regulation*, 11. pp. 721–725. doi:10.1017/err.2020.106
- BANCO DE ESPAÑA. (2021). *Informe anual 2020*. 13 de mayo. [https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual\\_2020.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf)
- BROWN, J. (2024). How does Applied Economics maximize kidney transplants? Stanford Impact Labs Blog. 31 de enero. <https://impact.stanford.edu/article/how-does-applied-economics-maximize-kidney-transplants>
- COMISIÓN EUROPEA. (2020). Comunicación al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Construir una Unión Europea de la Salud: reforzar la resiliencia de la UE ante las amenazas transfronterizas para la salud. Bruselas, 11.11.2020. COM(2020) 724 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0724&from=ES>
- COMISIÓN EUROPEA. (2021a). UeproSalud 2021-2027: una visión para una Unión Europea más sana [https://health.ec.europa.eu/funding/eu4health-programme-2021-2027-vision-healthier-european-union\\_es#m%C3%A1s-informaci%C3%B3n](https://health.ec.europa.eu/funding/eu4health-programme-2021-2027-vision-healthier-european-union_es#m%C3%A1s-informaci%C3%B3n)
- COMISIÓN EUROPEA. (2021b). Objectives EU4Health. [https://health.ec.europa.eu/document/download/26327adc-de3e-4e66-b93a-5ec1c8ef48ab\\_es?filename=eu4health-2021-2027\\_2022-work-prog\\_en.pdf](https://health.ec.europa.eu/document/download/26327adc-de3e-4e66-b93a-5ec1c8ef48ab_es?filename=eu4health-2021-2027_2022-work-prog_en.pdf)
- COMISIÓN EUROPEA. (2021c). EU research and innovation in the fight against cancer. Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2777/072928>. Consultado el 17 de mayo de 2024.
- COMISIÓN EUROPEA. (2024a). Autoridad de Preparación y Respuesta ante Emergencias Sanitarias. [https://commission.europa.eu/about-european-commission/departments-and-executive-agencies/health-emergency-preparedness-and-response-authority\\_es](https://commission.europa.eu/about-european-commission/departments-and-executive-agencies/health-emergency-preparedness-and-response-authority_es). Consultado el 17 de mayo 2024.
- COMISIÓN EUROPEA. (2024b). Investigación e innovación. Grupo 1: Salud. Política, estrategia, cómo aplicar y programas de trabajo. [https://research-and-innovation.ec.europa.eu/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe/cluster-1-health\\_en](https://research-and-innovation.ec.europa.eu/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe/cluster-1-health_en). Consultado el 17 de mayo 2024.
- FERNÁNDEZ DOMÍNGUEZ, J. J., DOMÍNGUEZ FERNÁNDEZ, G. y GARCÍA VIÉITEZ, J. J. (2020). La “avocación” de competencias sanitarias y de salud pública por la Unión Europea durante la pandemia causada por el Coronavirus SARS-CoV-2. *Revista de Derecho de la Seguridad Social. Laborum*, N° 25, pp. 35-60. <https://revista.laborum.es/index.php/revsegsoc/article/view/431>
- FREIRE, J. M. e INFANTE, A. (2021). Hacia la Unión Europea de la Salud. *Documento de trabajo*, nº109/2021. Fundación Alternativas y OPEX. <https://fundacionalternativas.org/wp-content/uploads/2022/07/fbc69b319970c15331847917412d89e0.pdf>
- GREER, S. L., ROENBLUM, S., FAHY, N. *et al.* (2022). *Everything you always wanted to know about European Union health policy but were afraid to ask*. Third, revised edition. European Observatory on Health Systems and Policies. <https://eurohealthobservatory.who.int/publications/i/everything-you-always-wanted-to-know-about-european-union-health-policies-but-were-afraid-to-ask-third-revised>
- HEALTH EMERGENCY, PREPAREDNESS AND RESPONSE AUTHORITY (HERA). (2022a). Health Union: Identifying top 3 priority health threats. Factsheet. [https://health.ec.europa.eu/publications/hera-factsheet-health-union-identifying-top-3-priority-health-threats\\_en](https://health.ec.europa.eu/publications/hera-factsheet-health-union-identifying-top-3-priority-health-threats_en)
- HEALTH EMERGENCY, PREPAREDNESS AND RESPONSE AUTHORITY (HERA). (2022b). Annual Work Plan 2023. [https://health.ec.europa.eu/document/download/2fc7d8e7-2420-4985-8f69-c4cae66e78e9\\_en?filename=hera\\_2003\\_wp\\_en.pdf](https://health.ec.europa.eu/document/download/2fc7d8e7-2420-4985-8f69-c4cae66e78e9_en?filename=hera_2003_wp_en.pdf)
- INNOVATIVE HEALTH INITIATIVE. (2024). Research and innovation agenda. (<https://www.ihl.europa.eu/about-ihl/research-and-innovation-agenda>)
- LA MONCLOA. Prensa, (2021). España e Italia realizan el cuarto trasplante cruzado internacional en plena tercera ola de coronavirus. 24 de febrero. [https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/sanidad14/Paginas/2021/24022021\\_trasplantes.aspx](https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/sanidad14/Paginas/2021/24022021_trasplantes.aspx)

LEYEN, U. VON DER. (2020). Intervención de la presidenta de la Comisión Europea, en la Cumbre Mundial de la Salud (25 de octubre de 2020). [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/promoting-our-european-way-life/european-health-union\\_es](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/promoting-our-european-way-life/european-health-union_es)

LOBO, F. (2022). Los acuerdos previos de compra de vacunas: una contribución fundamental de la economía. La experiencia europea. *Papeles de Economía Española*, nº 173, pp. 179-199. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/11/PEE-173\\_Lobo.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/11/PEE-173_Lobo.pdf)

OECD/EUROPEAN UNION. (2022). *Health at a Glance: Europe 2022: State of Health in the EU Cycle*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/507433b0-en>. OECD 2022

PARLAMENTO EUROPEO. (2020). European Parliament resolution of 10 July 2020 on the EU's public health strategy post-COVID-19 (2020/2691/RSP).

ROTH, A. E., SÖNMEZ, T. y ÜNVER, M. U. (2004). Kidney Exchange. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(2), pp. 457-488. <https://doi.org/10.1162/0033553041382157>

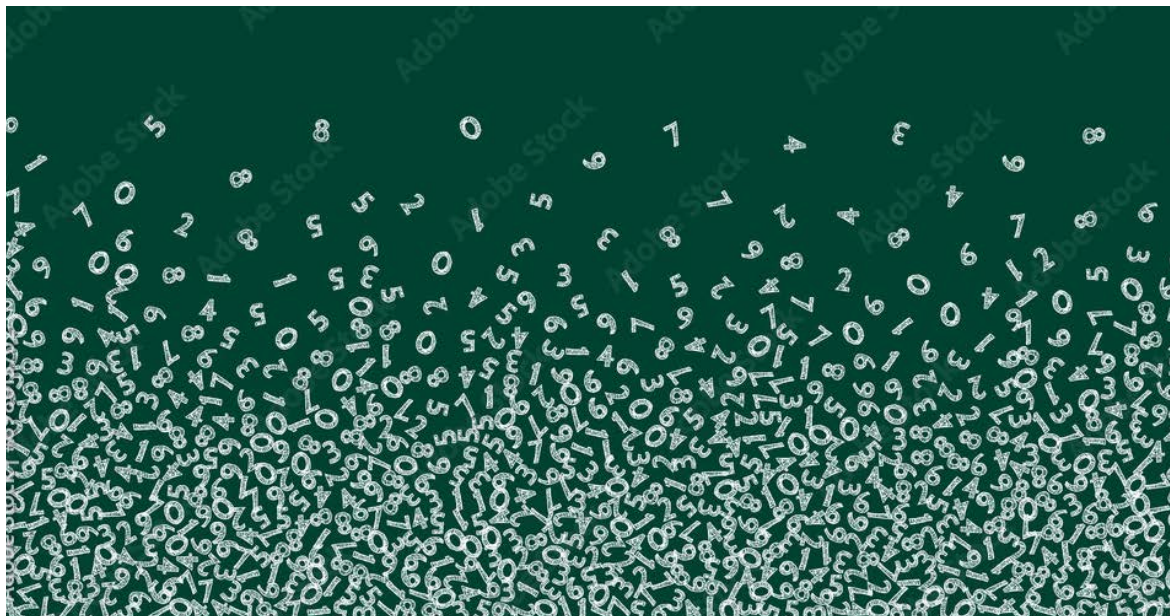
UNIÓN EUROPEA, PARLAMENTO Y CONSEJO. (2013). Decisión n.º 1082/2013/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, sobre las amenazas transfronterizas graves para la salud y por la que se deroga la Decisión n.º 2119/98/CE <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32013D1082>

UNIÓN EUROPEA, PARLAMENTO Y CONSEJO. (2022). Reglamento (UE) 2022/2371 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de noviembre de 2022, sobre las amenazas transfronterizas graves para la salud y por el que se deroga la Decisión n.º 1082/2013/UE (DO L 314 de 6.12.2022, pp. 26-63). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex %3A32022R2371>

WATSON, O., BARNESLEY, G., TOOR, J., HOGAN, A. B., WINSKILL, P. y GHANI, A. C. (2022). Global impact of the first year of COVID-19 vaccination: a mathematical modelling study. *Lancet Infectious Diseases*. Diciembre. [https://doi.org/10.1016/S1473-3099\(22\)00320-6](https://doi.org/10.1016/S1473-3099(22)00320-6)

# 09

## Funcas



# Iniciativas recientes de Funcas en materia de educación financiera

El reciente informe PISA indica que los estudiantes españoles de 15 años alcanzan un promedio de 486 puntos en competencias financieras, por debajo de la media de la OCDE que es de 498 puntos. Esta situación coloca a España en un nivel intermedio, bastante alejado de líderes como la comunidad flamenca de Bélgica o Canadá. Además, un preocupante 18% de los estudiantes se encuentra en el nivel 1 o inferior, lo que indica serias carencias en habilidades financieras básicas.

Las encuestas más recientes, como la *Encuesta de Competencias Financieras (ECF)* del Banco de España y la *Encuesta de Funcas de 2023*, muestran que la mayoría de los adultos españoles tampoco están bien preparados en términos financieros. Apenas el 52,83% puede responder correctamente a tres preguntas básicas sobre inflación, interés compuesto y diversificación del riesgo. Más de un tercio de los encuestados admite no poseer los conocimientos necesarios para tomar decisiones financieras adecuadas, señalando la complejidad del tema como la principal barrera.

Consciente de este desafío, Funcas desarrolla desde hace años varios programas con iniciativas concretas para mejorar esta situación enmarcados dentro del proyecto Funcas Educa. Uno de ellos es el Programa de Estímulo de la Educación Financiera, el cual financia proyectos dirigidos a elevar el nivel y la calidad de la educación financiera en toda España. Actualmente, están recibiendo propuestas para la convocatoria de 2024, las cuales son detalladas por las entidades adheridas a CECA y sus fundaciones asociadas.

Hay que tener en cuenta que Funcas Educa, iniciado en 2018, ha destinado un total de 12,79 millones de euros a lo largo de los años. En 2023, el programa recibió 1,82 millones de euros, financiando 101 programas distribuidos en 6.362 actividades. Esto supuso un incremento del 50% respecto al año anterior, destacando la inversión en educación financiera para diversos colectivos y temáticas. En 2023, CECA y sus entidades asociadas invirtieron 2,58 millones de euros en educación financiera, organizando actividades que alcanzaron a más de 33,8 millones de personas a través de accesos digitales y presenciales. La inversión en educación financiera para personas en riesgo de exclusión aumentó un 58,84%, con más de 1.300

actividades y 9 millones de impactos, representando un aumento del 193,31% respecto al año anterior.

Es importante tener en cuenta que CECA, sus entidades asociadas y Funcas han sido los mayores inversores en educación financiera en España, con una inversión total de casi 18 millones de euros en los últimos seis años. Estas inversiones han permitido el desarrollo y fortalecimiento de la educación financiera en el país, beneficiando a diversos colectivos y contribuyendo al desarrollo sostenible. Desde 2008, España cuenta con una estrategia nacional de educación financiera impulsada por el Banco de España y la CNMV, con el apoyo de CECA. Iniciativas como el Día de la Educación Financiera, celebrado cada primer lunes de octubre, buscan concienciar a la población sobre la importancia de la educación financiera.

Además de financiar proyectos desarrollados por las entidades adheridas a CECA, Funcas también apoya directamente la investigación en educación financiera. En este sentido, se llevan a cabo de forma continua trabajos de investigación. Entre los proyectos ahora en marcha, por ejemplo, destacan “Educación Financiera: planes y políticas en la OCDE” (con Silvia Gómez como investigadora principal, IP, desde la Universidad de Oviedo), “Por una educación financiera más efectiva: identificación de competencias financieras críticas para el emprendedor tecnológico en fase de prelanzamiento” (de la Universidad de Vigo, con Ernesto Lopez-Valeiras Sampedro, como IP), “La cultura económica y financiera de la sociedad española”(Analistas Socio-Políticos) o “Educación Financiera para la LOMLOE en ESO y Bachillerato: Propuestas Específicas y Atención a la Inmigración” (de Sarah J. Hansen, de la Universidad de Granada).

Además de estos proyectos de investigación encargados a grupos de investigación externos, Funcas realiza notas periódicas en educación financiera desde su Observatorio de Digitalización Financiera y encuestas para evaluar la educación financiera en la población. Elisa Chuliá y María Miyar conducen encuestas sobre educación financiera (y desarrollan notas de análisis sobre las mismas) a través de

IMOP, especialmente en el Día de la Educación Financiera en octubre y otra en diciembre que aborda temas sociales y financieros.

En resumen, Funcas está comprometida con el objetivo de cerrar la brecha educativa identificada por informes como PISA y, así, contribuir a desarrollar una sociedad más preparada y competente en el manejo de sus finanzas.

# Indicadores económicos, financieros y sociales

## Indicadores económicos

Contienen información tabular referida a los dos últimos años, cuatro últimos trimestres y dos últimos meses. De los indicadores más representativos se ofrecen gráficos con la evolución trimestral de los últimos siete años. También, a modo de comparación internacional, se recogen los indicadores básicos de coyuntura española junto a los relativos a Japón EE. UU., Reino Unido, Unión Europea, eurozona y los cuatro principales países de la Unión Europea, así como de las bolsas, mercados de divisas y precios de las materias primas.

Actualización: Semanal

Disponibles en:

<https://www.funcas.es/coyuntura-economica/espana/100-indicadores/>



## 50 Indicadores financieros

Ofrecen una visión global del sistema financiero. Se trata de un conjunto de indicadores, con una variación temporal generalmente de corto plazo, sobre magnitudes monetarias y tipos de interés, mercados financieros, ahorro y endeudamiento, y aspectos específicos de las entidades financieras, tales como su negocio, estructura de mercado, eficiencia, productividad, riesgo y rentabilidad.

Actualización: Quincenal

Disponibles en:

<https://www.funcas.es/areas-de-investigacion/area-financiera-y-digitalizacion/analisis-financiero/indicadores-financieros/>



## Indicadores sociales

Información numérica sobre aspectos concretos de la realidad social. Estos datos permiten hacer el seguimiento y la evaluación de programas y políticas públicas.

Actualización: Bimestral

Disponibles en:

<https://www.funcas.es/areas-de-investigacion/area-social/estudios-sociales/indicadores-sociales/>







# Publicaciones de Funcas

## Últimos números publicados:

### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 179. Retos económicos en alimentación: la sostenibilidad, los precios y la innovación

### PANORAMA SOCIAL

N.º 38. La crisis de salud mental: más allá de las estadísticas

### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 300. Desafíos tras la “normalización” financiera

### SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 13, N.º 3 (2024). Deep dive into Spain's private sector

### PAPELES DE ENERGÍA

N.º 24. Febrero (2024)

### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 102. El sistema ya no financia burbujas: escasez de vivienda y caída del crédito. Un análisis del periodo 1998-2023 que cuestiona el modelo residencial español. Ignacio Ezquiaga

### LIBROS

Programas de educación financiera para emprendedores: evaluación de resultados y potencial de mejora.  
Ernesto López-Valeiras, Roberto Graña-Álvarez, Xavier Martínez-Cobas, Loreto Fernández y Sergio Rodríguez-Lourido

## Precio de las publicaciones. Año 2024

	Suscripción		
Publicación	Suscripción anual	Edición papel (euros)	Gastos de envío (euros)
Papeles de Economía Española	4 números	55	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Panorama Social	2 números	25	España 4
			Europa 20
			Resto del mundo 40
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	España 12
			Europa 60
			Resto del mundo 120
Papeles de Energía	4 números	25	España 8
			Europa 40
			Resto del mundo 80
Publicaciones no periódicas (Libros, Estudios...) disponibles solamente en formato digital gratuito.			

Los precios incluyen el IVA.  
Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria. Descuento editorial: 10 % a bibliotecas, librerías y agencias.  
Todas nuestras publicaciones se pueden descargar, de forma gratuita, en [www.funcas.es](http://www.funcas.es)  
<http://www.funcas.es/Publicaciones> | [publica@funcas.es](mailto:publica@funcas.es)



# cecabank



[www.cecabank.es](http://www.cecabank.es)





**Funcas**

Caballero de Gracia, 28  
28013 Madrid (España)

Teléfono: 91 596 54 81  
Fax: 91 596 57 96

**[publica@funcas.es](mailto:publica@funcas.es)**

Versión electrónica íntegra  
en: **[www.funcas.es/Publicaciones](http://www.funcas.es/Publicaciones)**

ISSN: 1132-9386



97722543427