

302

septiembre-octubre 2024
(nueva época)

Cuadernos de Información Económica

Escasez de mano
de obra y políticas
públicas

Industria del
automóvil europea

Retos del Banco
Central Europeo

Internacionalización
de la banca

Volatilidad de
la deuda soberana
de la eurozona

Riesgo de crédito
y provisiones

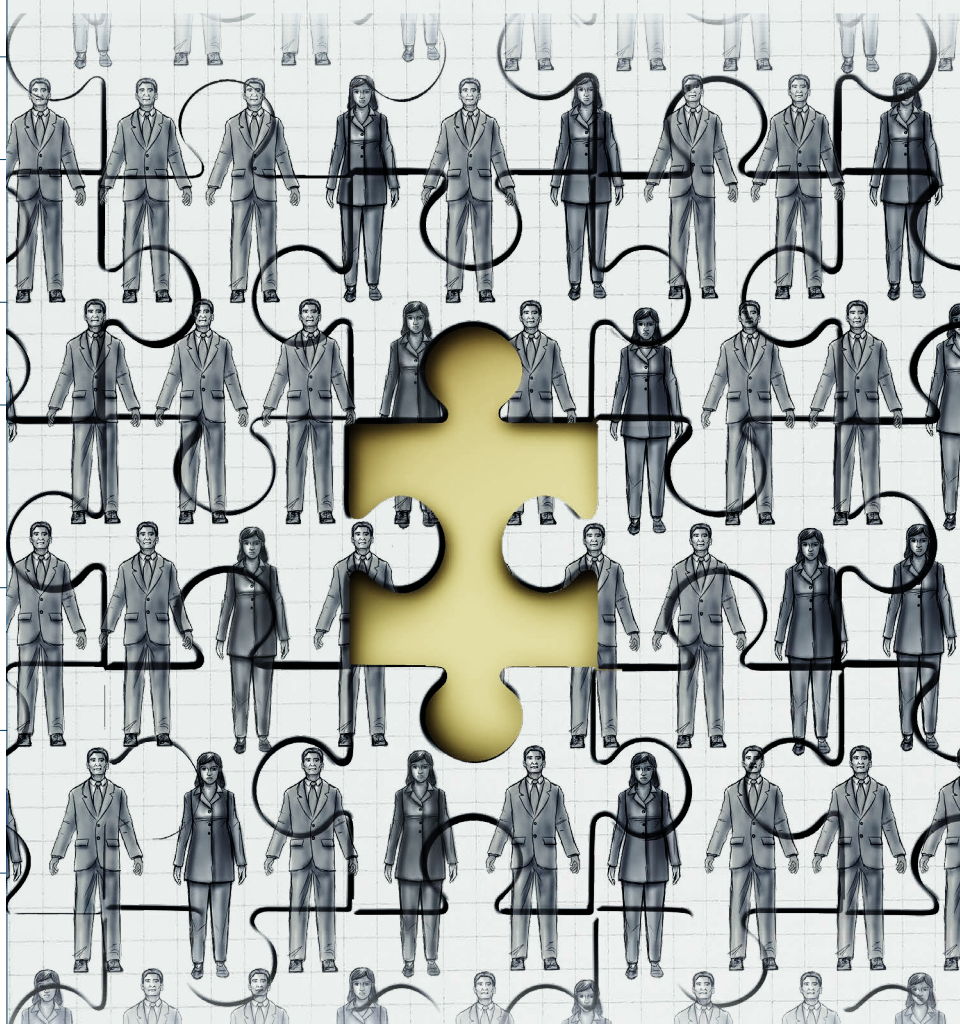
Mejorar
la educación
financiera
en España

PISA 2022:
competencia
financiera

Educación
financiera y sistema
educativo español

 funcas

La paradoja de las vacantes laborales



Director

Francisco Rodríguez Fernández

Consejo de redacción

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a 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.

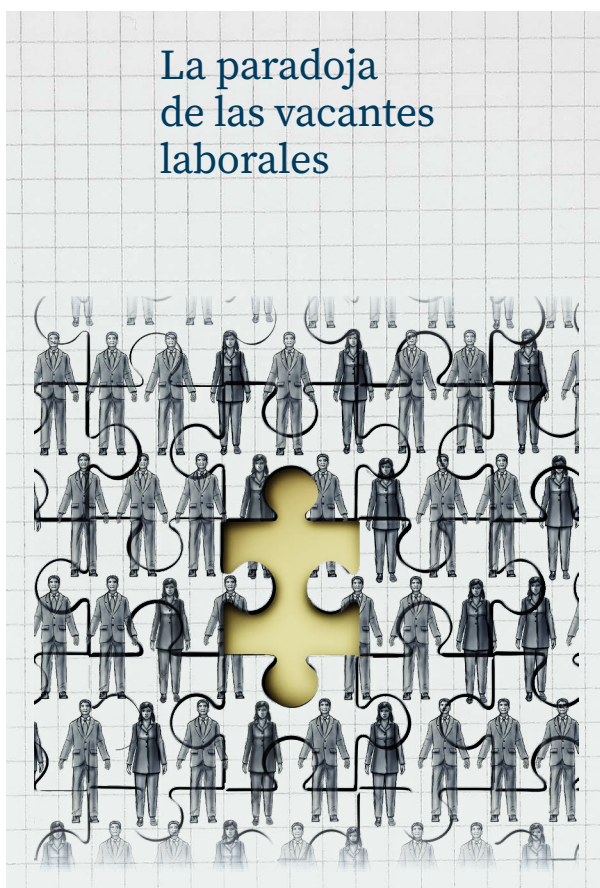
302

septiembre-octubre 2024

(nueva época)

Cuadernos de Información Económica

La paradoja
de las vacantes
laborales



Pág. V

Carta de la redacción

MERCADO LABORAL, GEOPOLÍTICA E INSTITUCIONES



01

Pág. 8

Escasez de trabajadores y políticas de mercado de trabajo: análisis comparativo del caso español
Miguel Ángel Malo



02

Pág. 18

La industria del automóvil europea ante la competencia de EE.UU. y China
Raymond Torres



03

Pág. 28

Reconectando el Banco Central Europeo
Erik Jones

BANCA, MERCADOS Y RIESGO SOBERANO



04

Pág. 38

Internacionalización de la banca española: cambios recientes
Joaquín Maudos



05

Pág. 48

El fantasma de la fragmentación en la UEM vuelve a acechar: ahora con más deuda y con Francia como protagonista
José Manuel Amor, Camila Figueroa y Javier Pino



06

Pág. 60

Riesgo de crédito y provisiones: prudencia en la banca europea y española
Marta Alborni, Ángel Berges y María Rodríguez

DÍA DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA



07

Pág. 70

Educación financiera: algunas vías de mejora
Santiago Carbó Valverde, Pedro Cuadros Solas y Francisco Rodríguez Fernández



08

Pág. 80

Competencia financiera de los estudiantes en PISA 2022 y su relación con el contexto socioeconómico: un enfoque de España
Ismael Sanz



09

Pág. 94

Las competencias financieras en el sistema educativo español: avances y retos de futuro
Gloria Caballero

Carta de la Redacción

En este número, abordamos un tema crucial para el mercado laboral y económico contemporáneo: la paradoja de las vacantes laborales. A pesar de las tasas elevadas de desempleo en países como España, ciertos sectores enfrentan una alarmante escasez de trabajadores cualificados. Este fenómeno, en parte resultado de la digitalización acelerada y el cambio estructural en las economías modernas, plantea retos significativos para las políticas laborales, empresariales y educativas. La disociación entre la oferta de empleo y la disponibilidad de trabajadores con las competencias necesarias no solo afecta al crecimiento económico, sino que también contribuye a aumentar las desigualdades sociales. Este número ofrece un enfoque multidimensional, con contribuciones que exploran las políticas del mercado laboral, los retos de la geopolítica, cambios importantes en el entorno financiero y bancario y el papel de la educación financiera en un mundo cada vez más complejo.

Mercado laboral, geopolítica e instituciones

El número se abre con el estudio de MIGUEL ÁNGEL MALO, titulado "Escasez de trabajadores y políticas de mercado de trabajo: análisis comparativo del caso español". Malo analiza la creciente escasez de mano de obra en España tras la pandemia de COVID-19, que afecta a sectores como tecnología, salud y servicios. Las principales causas son el envejecimiento de la población, desajustes en la cualificación y condiciones laborales poco atractivas. Aunque el problema es menos grave que en otros países europeos, ha generado un impacto en sectores tanto de alta como de baja cualificación. El artículo subraya la importancia de políticas públicas para enfrentar esta situación, enfocándose

en la formación continua, la movilidad geográfica y la atracción de talento extranjero. Se destaca que las soluciones a largo plazo deben centrarse en la transición energética y el progreso técnico, además de mejorar las condiciones laborales. Asimismo, se señala que las medidas más efectivas son aquellas diseñadas específicamente para abordar la escasez de mano de obra, integrando políticas de formación y adaptación de competencias para mitigar los desajustes laborales.

En la segunda contribución, RAYMOND TORRES, en "La industria del automóvil europea ante la competencia de EE. UU. y China", examina el retroceso del sector automotriz europeo en comparación con sus competidores en EE. UU. y China. Este declive se debe a factores como el retraso tecnológico, la dificultad para adaptarse a las exigencias medioambientales y los elevados precios, que afectan la demanda y competitividad. La pandemia y el aumento de los costes energéticos han agravado la situación. El artículo destaca que medidas como los aranceles y las ayudas a la compra no son suficientes para revertir este declive. En cambio, se sugiere que los incentivos a la inversión, particularmente en tecnología y producción de vehículos eléctricos, serían más efectivos. China se ha posicionado como líder en la industria de vehículos eléctricos gracias a su apoyo público y economías de escala. Mientras tanto, España ha logrado compensar parcialmente el declive europeo gracias al mercado único europeo.

ERIK JONES continúa con su artículo "Reconectando el Banco Central Europeo", donde examina los retos del BCE para reconectar su política monetaria con las necesidades del sistema bancario. Jones analiza el balance del Eurosistema en agosto de

2024 y las posiciones diarias de liquidez. Refleja un exceso de liquidez en el sistema, con activos y pasivos equilibrados en 6.468,7 mil millones de euros. Los principales activos incluyen oro, divisas y préstamos a bancos, mientras que los pasivos se centran en billetes en circulación y reservas bancarias. Además, el informe destaca el impacto de los factores autónomos en la liquidez, que escapan al control directo del BCE, como los billetes en circulación y los depósitos públicos. El análisis debe incluir el reciente cambio en el marco operativo del BCE, que busca una política monetaria más convencional, reduciendo la diferencia entre las tasas de referencia y promoviendo el uso de las facilidades de depósito para gestionar el exceso de liquidez. Esto influye en la gestión de la liquidez y el acceso de los bancos a la financiación, buscando mayor estabilidad a largo plazo.

Banca, mercados y riesgo soberano

JOAQUÍN MAUDOS, en su artículo "Internacionalización de la banca española", estudia el creciente proceso de internacionalización del sector bancario español. En 2023, el 55 % del negocio bancario de España se realizó en el extranjero, casi 10 puntos más que en 2015. Este aumento en la presencia internacional se ha acompañado de una mayor diversificación geográfica, lo que ha reducido la concentración en ciertos mercados, como el Reino Unido y EE. UU., y ha aumentado la presencia en países como México, Brasil y Turquía. La internacionalización ha mejorado la rentabilidad del sector bancario español. En 2023, el 70 % de los beneficios provinieron de operaciones en el extranjero. Esta diversificación geográfica también ha permitido mitigar riesgos y aumentar los márgenes de beneficios, con una mayor rentabilidad en los grupos consolidados que en el negocio doméstico. La banca española destaca a nivel internacional por su alto grado de internacionalización y su enfoque diversificado.

El siguiente artículo de JOSÉ MANUEL AMOR, CAMILA FIGUEROA y JAVIER PINO, "El fantasma de la fragmentación en la UEM: ahora con más deuda y con Francia como protagonista", se enfoca en la creciente volatilidad en los mercados de deuda soberana en la eurozona, centrándose en la situación fiscal de Francia. Con una deuda pública que alcanzó el 110 % del PIB en 2023 y un deterioro constante de sus indicadores macroeconómicos, Francia ha visto aumentar los diferenciales de su deuda frente a Alemania, lo que genera preocupación sobre su sostenibilidad fiscal a medio plazo. Las elecciones legislativas de 2024 en Francia, donde el partido de extrema derecha de Marine Le Pen ganó fuerza, han aumentado la incertidumbre política y fiscal. Aunque los diferenciales de deuda francesa han aumentado, el contagio a otros países periféricos como España e Italia ha sido limitado. El artículo concluye que, a pesar de las políticas del BCE, la inestabilidad política y fiscal de Francia presenta riesgos de fragmentación dentro de la eurozona, lo que podría cronificar la volatilidad en los mercados de deuda soberana.

MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y MARÍA RODRÍGUEZ, en su contribución "Riesgo de crédito y provisiones: prudencia en la banca europea y española", analizan la estabilidad en la calidad de los activos bancarios en Europa y España durante los últimos años, a pesar de la subida de tipos de interés y la inflación. Aunque se esperaba un aumento de la morosidad, los niveles han permanecido estables, con solo ligeros repuntes en ambos mercados. El texto destaca que la banca europea y española ha adoptado una actitud prudente, con niveles de provisiones superiores a los requeridos por la normativa contable, en anticipación de posibles deterioros futuros. En el caso de España, la banca ha mantenido bajos niveles de morosidad en parte gracias a su proactividad, como la venta de carteras de dudosos. En 2023, la morosidad en España y Europa solo subió levemente, pero las provisiones se mantuvieron altas, reflejando una

gestión conservadora de las entidades financieras en respuesta a la incertidumbre económica y geopolítica.

Día de la educación financiera

Este volumen se cierra con tres análisis motivados por la celebración del día de la educación financiera el 7 de octubre. En "Educación financiera: algunas vías de mejora", SANTIAGO CARBÓ VALVERDE, PEDRO CUADROS SOLAS y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ pasan revista a los desafíos y posibles soluciones para mejorar la educación financiera en España, especialmente en un contexto de digitalización y cambios económicos. Se destacan las brechas en la alfabetización financiera, que afectan especialmente a mujeres, jóvenes y personas de bajos ingresos. Aunque España ha avanzado en este ámbito, persisten desigualdades en la implementación y calidad de los programas educativos. El artículo propone la integración de la educación financiera en el currículo escolar desde la primaria hasta la secundaria, el uso de tecnología para personalizar la educación y una mayor evaluación de la efectividad de los programas. También señala la importancia de adaptar los programas a las necesidades culturales y regionales de los usuarios, mejorar el acceso a los servicios financieros digitales y fomentar la educación financiera continua para adultos. El objetivo es garantizar que todos los grupos de la población tengan acceso a una formación adecuada para gestionar sus finanzas.

ISMAEL SANZ, en su artículo "Competencia financiera de los estudiantes en PISA 2022 y su relación con el contexto socioeconómico: un enfoque de España" se centra en los resultados de la evaluación PISA en España, donde el 17,1 % de los estudiantes

de 15 años no alcanzó el nivel básico de competencia financiera. Además, solo el 4,7 % alcanzó el nivel más alto, menos de la mitad del promedio de la OCDE. El informe resalta la relación entre el rendimiento y el estatus socioeconómico, aunque en España esta diferencia es menos pronunciada que en otros países. El artículo subraya la importancia de la interacción entre padres e hijos sobre temas financieros, que se relaciona con mejores resultados en la competencia financiera. Sin embargo, estas conversaciones son menos frecuentes en España en comparación con la OCDE. Se concluye que mejorar la educación financiera en el sistema educativo y fomentar el diálogo familiar sobre finanzas es clave para mejorar la alfabetización financiera entre los jóvenes españoles.

Finalmente, GLORIA CABALLERO cierra el número con "Las competencias financieras en el sistema educativo español: avances y retos de futuro". Caballero el progreso en la inclusión de la educación financiera en el currículo escolar español tras las recientes reformas educativas. Se ha adoptado un enfoque transversal, integrando estas competencias en diversas materias y no limitándolas a asignaturas específicas. El artículo destaca el avance logrado a través del Plan de Educación Financiera (PEF), que ha implementado programas en secundaria, bachillerato y formación profesional, beneficiando a más de 550.000 alumnos. A pesar de estos logros, el artículo señala que aún existen retos importantes, como garantizar que las competencias financieras no sean solo optativas, sino parte fundamental de la formación de todos los estudiantes. También se resalta la importancia de mejorar la formación docente para impartir estos contenidos y continuar expandiendo la educación financiera en los currículos escolares, alineada con las recomendaciones de la OCDE y la Unión Europea.

01

Miguel Ángel Malo*
Universidad de Salamanca

* El autor agradece a Candela Paniagua Mariño su colaboración en la recopilación de la información de base sobre las medidas en las diferentes autonomías. Cualquier error que pudiera permanecer debe achacarse exclusivamente al autor de este artículo.



Escasez de trabajadores y políticas de mercado de trabajo: análisis comparativo del caso español

La creciente escasez de mano de obra en España es un fenómeno exacerbado tras la pandemia de COVID-19. Aunque no es tan grave como en otros países europeos, la falta de trabajadores afecta diversos sectores, incluyendo tecnología, salud y servicios. Las causas son múltiples: cambios demográficos, desajustes de cualificación, condiciones laborales adversas y falta de interés en ciertos sectores. El artículo destaca la importancia de las políticas laborales para abordar este problema a largo plazo, enfocándose en la formación, movilidad geográfica y atracción de talento extranjero como soluciones claves.

Introducción

La escasez de mano de obra en determinados sectores y ocupaciones no es un fenómeno nuevo, pero, tras la pandemia de COVID-19, es una preocupación creciente y cada vez más empresas declaran dificultades para cubrir vacantes (Causa *et al.*, 2022). Aunque en España la escasez de trabajadores no es tan intensa como en otros países europeos, en 2023 los empleos sin cubrir en nuestro país aumentaron un 44 % respecto de 2019 y su coste estimado (en términos de un menor PIB) fue de 8.150 millones de euros (BBVA-IVIE, 2024).

En general, la escasez de trabajadores puede tener tres razones básicas (Ernst y Feist, 2024; Green *et al.*, 1998): por un tirón temporal de la demanda por encima de lo esperado; por cambios de largo plazo en el lado de la oferta relacionados con el tamaño y la composición de la fuerza laboral; y por limitaciones derivadas de ineficiencias en el ajuste de demanda y oferta como resultado de desajustes geográficos o de las cualificaciones. Estos motivos no son mutuamente excluyentes y pueden darse al mismo tiempo e, incluso, reforzarse unos a otros. En la actualidad, el fin de la pandemia habría generado escasez por el lado de la demanda, lo cual sería, básicamente, un fenómeno de corto plazo. Ahora bien, existen unas tendencias de largo plazo que están afectando al tamaño y a la composición de la fuerza laboral. En las economías desarrolladas se está viviendo un envejecimiento de la población que está alterando el número de personas disponibles en ciertos sectores y ocupaciones por el paso a la jubilación de mayores cantidades de trabajadores. A la vez, el envejecimiento demográfico también es una muestra de que sectores y ocupaciones relacionados con la salud y los cuidados están experimentando necesidades crecientes de mano de obra debido al aumento del tamaño de la población mayor. Las

ineficiencias en el ajuste de demanda y oferta están relacionadas con la dinámica del mercado de trabajo y con transformaciones sectoriales, de manera que los desempleados disponibles para ocupar un puesto de trabajo no tienen las cualificaciones requeridas por las empresas para las vacantes que desean cubrir. Este desajuste también puede tener una versión geográfica en el sentido de que existen personas dispuestas a ocupar las vacantes existentes y que tengan las cualificaciones requeridas para ellos, pero que no se encuentren allá donde están las vacantes. A todo esto hay que añadir que la pandemia ha llevado a algunos trabajadores a cambiar de ocupación o de sector y ya no desean ocupar puestos de trabajo en sus sectores de origen debido a las condiciones de trabajo o el salario.

|
*La pandemia ha llevado a algunos
trabajadores a cambiar de ocupación o de
sector y ya no desean ocupar puestos de
trabajo en sus sectores de origen debido a
las condiciones de trabajo o el salario*
|

Esta nueva situación de escasez ha llevado a primer plano las intervenciones y políticas públicas dirigidas a paliar dicho problema de diferentes maneras. Este artículo se centra en describir sucintamente dichas políticas desde la perspectiva de España. Para ello, se revisa brevemente cuál es la situación en la Unión Europea (UE), a fin de contar con un punto de comparación útil para el caso español. Mientras que otros autores se han acercado a esta cuestión analizando las grandes partidas de gasto de las políticas de mercado de trabajo en España (como Mato, 2023), aquí el énfasis estará en las medidas llevadas a cabo, tanto para todo el país como por los servicios públicos de empleo autonómicos. En una sección final, se realizan una serie de reflexiones a partir de los resultados de

la comparación, avanzando en aspectos que, a día de hoy, se tienen poco en cuenta en el diseño de las medidas para paliar la escasez de trabajadores, como la estructura institucional del mercado de trabajo, la sobreeducación y el grado de monopsonio.

Las políticas laborales para enfrentar la escasez de trabajadores

Situación internacional

A nivel internacional, la salida de la pandemia de COVID-19 permite entender en gran medida la escasez de trabajadores reportada por las empresas (Ernst y Feist, 2024). No solo por el aumento súbito de la demanda tras dejar atrás los confinamientos, sino también porque algunos trabajadores, al verse en la tesitura de buscar empleos que no requiriesen una reducida “distancia social”, han experimentado que pueden ocupar otros puestos con mejores condiciones de trabajo. De ahí la escasez de trabajadores en sectores como el turismo y, en especial, la hostelería (Eurofound, 2023). De forma paralela, la propia escasez de trabajadores les otorga mayor poder negociador tanto en la negociación colectiva como en la negociación personal con los empleadores a la hora de valorar la aceptación o el rechazo de una oferta de trabajo (Zwysen, 2023).

Son, sin embargo, las transformaciones de largo plazo (el envejecimiento, el cambio técnico, la transición energética o la globalización) en conjunción con los desajustes de cualificación lo que suscita una mayor preocupación (Brunello y Wruuck, 2021). En concreto, en la UE, la escasez de mano de obra relacionada con la falta de las competencias adecuadas es algo que parece

afectar a todo el tejido productivo, incluidas las pequeñas y medianas empresas. Así, tres cuartas partes de las pequeñas y medianas empresas en Europa afirman que se enfrentan a una escasez de ciertas competencias para al menos un puesto de trabajo en su empresa¹.

La actual escasez de la mano de obra es un problema mundial, que afecta tanto a países desarrollados como a países en desarrollo. Así, está presente incluso en países con elevado desempleo o con un amplio sector informal (Ernst y Feist, 2024). No obstante, en función de la estructura sectorial y ocupacional, los países se ven afectados de diferente manera. En cuanto a los países de la UE pueden hacerse tres grandes grupos (Eurofound, 2023):

- El primero engloba a aquellos países en los que la escasez de trabajadores ha experimentado aumentos significativos durante la última década y en los que la tasa de vacantes se encuentra en un nivel superior al 4 %. Alemania sería un ejemplo de este grupo.
- En el segundo, se incluyen países en los que la tasa de vacantes se encuentra entre el 2 y el 3 % (datos del tercer trimestre de 2023), en línea con la media europea. Italia y Francia formarían parte de este grupo.
- El tercer grupo se caracteriza por presentar ligeros incrementos en la tasa de vacantes en la última década y por unos elevados niveles de desempleo junto con empleo en la economía sumergida. En estos países, los problemas laborales no se deben tanto a la existencia de unas elevadas tasas de vacantes como a los desajustes entre la oferta laboral disponible y las vacantes existentes. España pertenecería a este grupo.

1 Datos extraídos del Eurobarómetro (<https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2994>).

Estas peculiaridades pueden informar ciertas diferencias entre países en el diseño de las políticas laborales para enfrentarse a la escasez de mano de obra, pero hay una diferencia básica entre causas de corto y largo plazo detrás de la escasez. En general, las empresas son capaces de desarrollar diferentes estrategias de gestión de la plantilla para atender la escasez de mano de obra en el corto plazo (Fang, 2009), pero presentan problemas para resolver la escasez que tiene que ver con factores de largo plazo, por lo que es en estos en los que la intervención pública tiene más sentido. Por consiguiente, las estrategias para disminuir la escasez de mano de obra deberían atender más a factores de medio y largo plazo (como las transiciones digital y verde, y el envejecimiento de la población) que a razones relacionadas con *shocks* de corto plazo. En cuanto a los tipos de medidas, aquellos países y regiones con problemas más relacionados con dificultades de desajuste entre desempleados y vacantes requerirían un mayor énfasis de medidas generales de mejora de la intermediación laboral (pública y privada), facilidades para la movilidad geográfica, etc. Allí donde la escasez de mano de obra está más relacionada con el desajuste de competencias, las medidas tendrían un carácter más de medio y largo plazo, puesto que la adaptación de las competencias que tienen los trabajadores desempleados a las vacantes disponibles no es siempre un proceso rápido. Las medidas para la mejora del nivel de competencias (*upskilling*) y la formación para las necesidades de los nuevos puestos de trabajo (*reskilling*) requieren tiempo y recursos.

Como ejemplo, de las políticas que se llevan a cabo en la UE en este ámbito, Eurofound (2023) recoge un análisis de un conjunto de 40 medidas relacionadas con la escasez de mano de obra, provenientes de 22 países europeos y que han sido evaluadas. Estrictamente, no proporcionan una imagen representativa de las medidas

puestas en marcha en estos cuatro países, en especial por el criterio de seleccionar solo medidas que han sido evaluadas; sin embargo, es un conjunto interesante de medidas que muestra que todos los países apuntan hacia unos objetivos comunes: integración y activación de mano de obra subutilizada; atracción de empleo (nacional y extranjero); y mejora de la mano de obra existente (incrementos de la cualificación en sectores específicos). Estos campos de actuación se desarrollan en programas dentro de sectores económicos específicos, pero, en principio, pueden darse en todo tipo de sectores.

España: perspectiva de conjunto

Centrando la atención en España y siguiendo la información de SEPE (2023), entre las vacantes que requieren una elevada cualificación, cabe destacar la carencia de formación relacionada con las tecnologías de la información y las comunicaciones –sobre todo en profesionales STEM–, así como en energías renovables.

En el caso del sector sanitario, se observan dificultades por la carencia de profesionales, que en parte se explica por el desplazamiento de los jóvenes al extranjero, donde ofrecen mejores condiciones laborales. Además, cabe señalar que España presenta un déficit creciente en empleos sociales como profesores y cuidadores sanitarios.

Se añade también un problema de contratación en las profesiones de menor cualificación en determinados sectores, entre los que destacan la hostelería, construcción, transporte, agricultura y pesca. En este caso la causa fundamental que se señala es la falta de interés por parte de las nuevas generaciones y las condiciones laborales más adversas (salarios, horarios, necesidad de desplazamiento, conciliación familiar).

En cuanto a los problemas de contratación vinculados a la carencia de ciertas competencias transversales de los candidatos, estos suceden tanto en profesiones de mayor como de menor cualificación. Las principales competencias transversales más demandadas actualmente son los conocimientos en idiomas, tecnologías de la información y la comunicación, “habilidades blandas” (*soft skills*) y prevención de riesgos laborales. Uno de los principales problemas actuales es la escasez de profesionales de cualificación media (es decir, con titulaciones de formación profesional de grado medio y superior) junto al desempleo de trabajadores con bajo nivel educativo (SEPE, 2023).

España: resumen de la situación autonómica

Dada la descentralización de los servicios públicos de empleo en España, se ha realizado una revisión de las páginas web de los servicios públicos de empleo autonómicos y sus respectivos observatorios de empleo para intentar detectar qué tipo de patrones puede haber en las políticas que se ponen en marcha en relación con desajustes de cualificaciones y movilidad de la mano de obra². A continuación, se resume lo más destacable de esta recogida de información, desde una perspectiva de conjunto y sin incidir en casos autonómicos concretos.

En las comunidades autónomas españolas, de acuerdo con la información de sus observatorios de empleo, las principales razones para las dificultades de cobertura de vacantes son tanto la carencia de competencias específicas en ciertos sectores y ocupaciones, como las condiciones laborales. Determinados sectores (como el turístico, el transporte o la construcción) aparecen

de forma reiterada como aquellos en los que las condiciones laborales están detrás de la falta de candidatos, a la vez que las empresas resaltan que los candidatos disponibles carecen de las competencias adecuadas, incluidas las “habilidades blandas” (*soft skills*) en el caso de las ocupaciones que requieren un contacto continuado con clientes.

|
*En las comunidades autónomas españolas,
de acuerdo con la información de sus
observatorios de empleo, las principales
razones para las dificultades de cobertura
de vacantes son tanto la carencia de
competencias específicas en ciertos sectores
y ocupaciones, como las condiciones
laborales*
|

También las tendencias de largo plazo que no están relacionadas con la salida de la crisis de la pandemia presionan en las comunidades autónomas españolas. En cuanto a la transición verde, no suele aparecer de manera explícita en la revisión realizada de las comunidades autónomas, pero bien podría estar enmascarada en los problemas de ciertos sectores afectados por la transición energética para encontrar personas con la cualificación requerida. La carencia de cualificaciones digitales sí que aparece de manera explícita tanto en los diagnósticos como en varios de los programas de cursos de formación existentes en diferentes comunidades.

El envejecimiento de la población también es relevante en la escasez de mano de obra en España, pues en algunas autonomías se resalta explícitamente que la falta de candidatos estaría ligada a problemas de envejecimiento de la fuerza laboral en ciertos sectores y ocupaciones

² La información se corresponde con la disponible en dichas páginas web durante el primer trimestre de 2024.

que no encuentran relevo generacional. En estos casos, parece que las condiciones de trabajo serían el principal factor de rechazo por parte de los trabajadores para ocupar esos puestos o moverse hacia esas ocupaciones y sectores. También aparecen algunas autonomías donde se menciona la carencia de candidatos para puestos relacionados con el sector de la salud y de los cuidados de larga duración, que está vinculado a necesidades crecientes que va generando el envejecimiento de la población.

Resulta llamativo en sentido positivo que el diagnóstico de la escasez de mano de obra y de cualificaciones es, en todas las autonomías, bastante detallado e incluso profundo. Ahora bien, a la vez, los programas existentes tienen un elevado grado de generalidad y las medidas relacionadas con la escasez de mano de obra están insertas en programas más generales. Esto último resulta preocupante, porque en el estudio de Eurofound (2023) sobre programas para reducir la escasez de mano de obra en la UE queda claro que las intervenciones más exitosas a nivel internacional son las diseñadas explícitamente para atender la escasez de trabajadores.

|
La situación en las comunidades autónomas muestra que la escasez de mano de obra tiene en España un doble componente: carencia de candidatos y carencia de competencias o cualificaciones específicas
|

La situación en las comunidades autónomas muestra que la escasez de mano de obra tiene en España un doble componente: carencia de candidatos (por reducido número de solicitantes y por rechazo a las condiciones laborales existentes) y carencia de competencias o cualificaciones específicas. Esta situación también se da,

con matices, a nivel internacional. En concreto, la situación de Alemania parece ser de las más relacionadas con la escasez de personas, lo cual conduce a dar importancia a los programas de inmigración y a cómo formar a los inmigrantes para que puedan salvar los déficits y desajustes formativos en relación con los puestos de trabajo disponibles. Debido a su evolución demográfica, cabe imaginar que España pueda tener una situación semejante a medio plazo, por lo que la experiencia alemana al respecto sería útil. Se trataría, pues, de adaptar y dar más espacio a medidas que, a veces, no suelen considerarse dentro de las políticas concebidas para cubrir vacantes en un contexto de escasez de trabajadores en múltiples sectores y ocupaciones. Serían medidas para atraer talento de otros países como pueden ser la contratación en origen, la convalidación de títulos o flexibilizar el acceso a la nacionalidad a trabajadores con las cualificaciones requeridas. En este sentido, también puede entenderse que el catálogo de ocupaciones de difícil cobertura forma parte de este tipo de medidas. También muchas comunidades autónomas tienen programas para facilitar el retorno de talento que emigró fuera de la comunidad. Sería conveniente conocer la efectividad de dichos programas y qué tipo de puestos podrían ocupar estos trabajadores retornados a sus comunidades de origen.

Reflexiones finales

La revisión de la situación general en España y por autonomías muestra un cuadro general semejante al que presenta la escasez de mano de obra en la UE. La actual escasez se relaciona con factores de corto plazo (cuellos de botella en la salida de la pandemia) y de largo plazo (grandes tendencias de transformación de los mercados de trabajo). Las ocupaciones en las que se existen pocos trabajadores disponibles y

desajuste de cualificaciones son semejantes en todos los países europeos, con ciertas diferencias en función del peso relativo de los factores que hay detrás de la escasez de mano de obra. Sin restar importancia a las causas de corto plazo, parece más lógico que la intervención pública se centre en las causas de largo plazo, como la transición energética, el progreso técnico o el envejecimiento. Los diagnósticos realizados por los observatorios autonómicos de empleo muestran la importancia de todas estas causas detrás de la escasez de mano de obra. Ahora bien, las medidas implementadas tienen en muchas ocasiones, sobre todo en relación con la transición energética, un diseño que no parece responder de manera central a la escasez de trabajadores, cuando el análisis de Eurofound (2023) parece mostrar que es mayor la efectividad de las medidas que han colocado de manera explícita la reducción de la escasez de trabajadores en el centro de su diseño.

Aparte de los problemas de las carencias o desajustes de formación, conviene no olvidar que otra razón crucial para no cubrir una vacante que aparece de manera reiterada en todos los estudios es el rechazo de los trabajadores, lo cual es una señal clara de malas condiciones laborales y bajos salarios. España es un ejemplo de esta situación tras la pandemia, pero no es una excepción al respecto a nivel europeo (Eurofound, 2022, 2023). Este problema puede ser afrontado mediante el establecimiento de estándares por parte de las autoridades y la vigilancia de los existentes gracias, por ejemplo, a la Inspección de Trabajo; pero, en general, la negociación colectiva sectorial puede desempeñar un papel activo en la mejora de los estándares sectoriales en las ocupaciones afectadas (Zwysen, 2023). Dado que en la negociación de convenios a nivel de empresa habría escasos incentivos para hacerlo, pues la mejora de condiciones laborales podría generar incrementos de costes y desventajas competitivas,

parece que este es un tema más propicio para ser tratado en los convenios sectoriales. Por otro lado, el diálogo social tripartito sería la vía para conseguir grandes acuerdos estables en cuanto a las medidas que puedan ser más controvertidas, como, por ejemplo, incorporar trabajadores extranjeros en el futuro cercano con las cualificaciones requeridas por los puestos.

Como reflexión sobre los problemas de cualificación, resulta llamativo que la sobreeducación no parece tenerse en cuenta en las políticas contra la escasez de trabajadores, ni en España ni en otros países de la UE. Esto es problemático, porque este desajuste educativo afecta muy en especial a los jóvenes españoles, de tal manera que su incidencia es mayor entre quienes tienen un contrato indefinido (Ortiz, 2010), pues los jóvenes han venido prefiriendo un empleo seguro sobre un empleo ajustado a sus cualificaciones. Dado que la dinámica esperable entre los sobreeducados es que los desajustes de cualificación pervivan a lo largo del tiempo (Cedefop, 2018), sería útil que los programas de formación para paliar la escasez de mano de obra por desajuste de cualificaciones incluyeran medidas para el cierre de este desajuste educativo. También conviene no olvidar que el desajuste educativo puede interactuar con la acumulación de competencias en el puesto de trabajo y, por tanto, dificultar o favorecer la reducción de la escasez de mano de obra por desajuste de cualificaciones (Cedefop, 2018). Los trabajadores que comienzan su empleo con una brecha de competencias o habilidades suelen ocuparse de trabajos con tareas más complejas y se benefician más del aprendizaje no formal en el puesto de trabajo. Por el contrario, los empleados sobrecualificados o sobreeducados suelen encontrarse de partida en puestos de trabajo con una baja complejidad de tareas, lo cual limita su desarrollo posterior de habilidades. Como los trabajadores sobreeducados padecen esa menor acumulación de nuevas competencias

en el puesto de trabajo se verán perjudicados en caso de perder su trabajo y tener que encontrar un nuevo empleo. Países que, como España, padecen elevadas proporciones de sobreeducación desde hace mucho tiempo entre los jóvenes universitarios (Barone y Ortiz, 2011), podrían añadir a sus problemas de desajuste de competencias el de una escasa acumulación de estas.

También ha contribuido en el problema de baja formación después de terminar los estudios, la gran extensión de la temporalidad, puesto que es sabido que los trabajadores con contratos temporales tienen una probabilidad más baja de recibir formación en la empresa (Albert *et al.*, 2005). La reforma laboral de 2021, con sus restricciones a la temporalidad y su eventual impacto disminuyendo la rotación laboral, puede haber introducido incentivos para que las empresas españolas inviertan más en sus trabajadores a través de más formación específica, tal como el caso de Italia ha mostrado que puede suceder cuando se produce un cambio en el sentido de que las empresas tengan más incentivos para usar los contratos indefinidos en lugar

de los temporales (Bratti *et al.*, 2011). Así pues, las instituciones del mercado de trabajo como la regulación de los contratos, pero también la negociación colectiva (Zwysen, 2023) o el salario mínimo (Astrov y Leiner, 2021) pueden tener un impacto en las necesidades de formación y, por consiguiente, sobre la escasez de competencias para ocupar puestos transformados por las grandes tendencias de cambio a largo plazo de los mercados de trabajo.

Finalmente, si existe un grado de monopsonio relevante en el mercado de trabajo, la escasez de mano de obra puede significar que los salarios son demasiado bajos como para atraer a los trabajadores a los puestos vacantes. En esta situación, el salario ofrecido para las vacantes disponibles no es suficiente como para incrementar la oferta de trabajo. En este contexto, las medidas de incremento o mejora de las cualificaciones tendrían un escaso efecto si no van acompañadas de mejoras en las condiciones laborales de las vacantes disponibles, más aún cuando se da una situación de “estrechez” del mercado de trabajo como la actual.

Referencias

- ALBERT, C., GARCÍA-SERRANO, C., y HERNANZ, V. (2005). Firm-provided training and temporary contracts. *Spanish Economic Review*, 7, 67–88.
- ASTROV, V., y LEITNER, S. (coords.). (2021). How do economies in EU-CEE cope with labour shortages? *Research Report*, No. 452. Viena: Vienna Institute for International Economic Studies.
- BARONE, C., y ORTIZ, L. (2011). Over-education among European University Graduates: A comparative analysis of its incidence and the importance of higher education differentiation. *Higher Education*, 61(3), 325-337.
- BBVA-IVIE. (2004). Capital humano y vacantes de empleo. *Esenciales*, 03/2024. https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2024/06/esenciales_03-2024-vacantes-espana.pdf
- BRATTI, M., CONTI, M., y SULIS, G. (2011). Employment protection and firm-provided training in dual labour markets. *Labour Economics*, 69, 101972.
- BRUNELLO, G., y WRUUCK, P. (2021). Skill shortages and skill mismatch: a review of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 35, 1145–1167.
- CAUSA, O., ABENDSCHEIN, M., LUU, N., SOLDANI, E., y SORIOLO, C. (2022). The post-COVID-19 rise in labour shortages. *OECD Economics Department Working Papers*, No 1721.
- CEDEFOP. (2018). Insights into skill shortages and skill mismatch: learning from Cedefop's European skills and jobs survey. Cedefop reference series, No 106. Luxemburgo: Oficina de publicaciones de la Unión Europea.
- ERNST, E., y FEIST, L. (2024). Tomorrow at Work: The Age of Shortages. *Intereconomics*, 59(3), 125-131.
- EUROFOUND. (2022). Working conditions in the time of COVID-19: Implications for the future. European Working Conditions Telephone Survey 2021 series. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- EUROFOUND. (2023). *Measures to tackle labour shortages: Lessons for future policy*. Luxemburgo: Oficina de publicaciones de la Unión Europea.
- GREEN, F., MACHIN, S., y WILKINSON, D. (1998). The meaning and determinants of skills shortages, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 60(2), 165-187.
- MATO, F. J. (2023). ¿Se necesita personal? Políticas de empleo para un mercado de trabajo con vacantes. *Panorama Social*, 37, 81-96.
- ORTIZ, L. (2010). Not the right job, but a secure one: over-education and temporary employment in France, Italy and Spain. *Work, Employment & Society*, 24(1), 47-64.
- SEPE. (2023). Tendencias del Mercado de Trabajo en España. Observatorio de las Ocupaciones, Servicio Público de Empleo Estatal. https://www.sepe.es/SiteSepe/contenidos/observatorio/Que-es-el-Observatorio/2023_Tendencias_Mercado_Trabajo.pdf
- ZWYSEN, W. (2023). Labour shortages. Turning away from bad jobs. *ETUI Policy Brief*, 2023.03. Bruselas.

02

Raymond Torres

Funcas



La industria del automóvil europea ante la competencia de EE. UU. y China

El sector automotriz de la Unión Europea está registrando un importante retroceso tanto en términos absolutos como en comparación con sus homólogos de EE. UU. y de China. El artículo muestra que el declive refleja sobre todo factores de oferta, incluido un retraso tecnológico que dificulta la adaptación a las exigencias medioambientales, generando precios altos que deprimen la demanda y afectan la competitividad. También influyen los frenos a la compra del vehículo eléctrico. España comparte esta tendencia general, que sin embargo se compensa parcialmente gracias al mercado único. Finalmente, ni la imposición de aranceles ni las ayudas a la compra son susceptibles, por sí solos, de revertir el declive de manera sostenible. Los incentivos a la inversión, focalizados en los componentes de mayor contenido tecnológico como las baterías, parecen una opción más acorde con la evidencia empírica.

Introducción

El sector automotriz es uno de los más expuestos a los desafíos tecnológicos, energéticos y geopolíticos que atraviesan la economía mundial. En Europa, el automóvil ha ocupado históricamente un lugar importante, tanto por su peso en el PIB y en la balanza de pagos, como por su contribución al desarrollo socioeconómico general. Durante las dos primeras décadas del presente siglo, caracterizada por una sucesión de crisis, un cambio tecnológico acelerado por la robotización, y la irrupción de China, el sector logró adaptarse, permaneciendo como uno de los principales baluartes de la potencia industrial europea.

Sin embargo, en los últimos años han surgido dudas acerca de la capacidad de afrontar los desafíos de un mercado mundial en plena mutación. Este artículo tiene como objetivo analizar el origen de esas dificultades a partir de los datos sectoriales de actividad, demanda y comercio exterior, resaltando la posición relativa de Europa y España con respecto a EE. UU. y China. A partir

de este breve repaso macroeconómico se deriva una reflexión acerca de la efectividad de diferentes opciones de política económica: aranceles, subsidios a la demanda y apoyo a la inversión.

El retroceso europeo

Para la industria automotriz europea la pandemia ha marcado un antes y un después. En el periodo anterior a la crisis sanitaria los indica-

|
Entre 2019 y 2023, la producción europea retrocedió un 16,6 % y los datos disponibles para el presente ejercicio apuntan a una tendencia prolongada a la baja
|

dores anotaban todavía un ligero crecimiento, sustentado por un posicionamiento favorable en los mercados internacionales. Entre 2015 y 2019, la producción se incrementó ligeramente por

Cuadro 1

Producción de vehículos particulares

	Millones de unidades		Variación, %
	2019	2023	2019-2023
UE	14,5	12,1	-16,6
Alemania	4,7	3,9	-17,0
España	2,2	1,9	-13,6
Francia	1,7	1,0	-41,2
Italia	0,5	0,5	0,0
Resto UE	5,4	4,8	-11,1
EE. UU.	7,4	7,6	2,7
China	20,7	25,3	22,2
Total mundial	74,1	75,6	2,0

Fuente: Estimaciones del autor a partir de ACEA.

encima del 2 %, en contraposición con el fuerte deterioro registrado en EE. UU., un contundente -20 %. Durante el mismo periodo, la balanza comercial arrojó un superávit, mientras que del otro lado del Atlántico el sector acumulaba los déficits. Estos fueron también unos años en los que la industria china consolidó su emergencia, con un incremento de la producción del 14 %.

El escenario de relativa resistencia, sin embargo, parece haber desaparecido en los últimos años. Entre 2019 y 2023, la producción europea retrocedió un 16,6 % y los datos disponibles para el presente ejercicio apuntan a una tendencia prolongada a la baja. EE. UU., por su parte, ha logrado estabilizarse, recuperando incluso una pequeña parte del terreno perdido en el periodo anterior, con un crecimiento del 2,7 %, ligeramente superior al total mundial (cuadro 1). Y China anota un salto adelante del 22,2 %. Europa

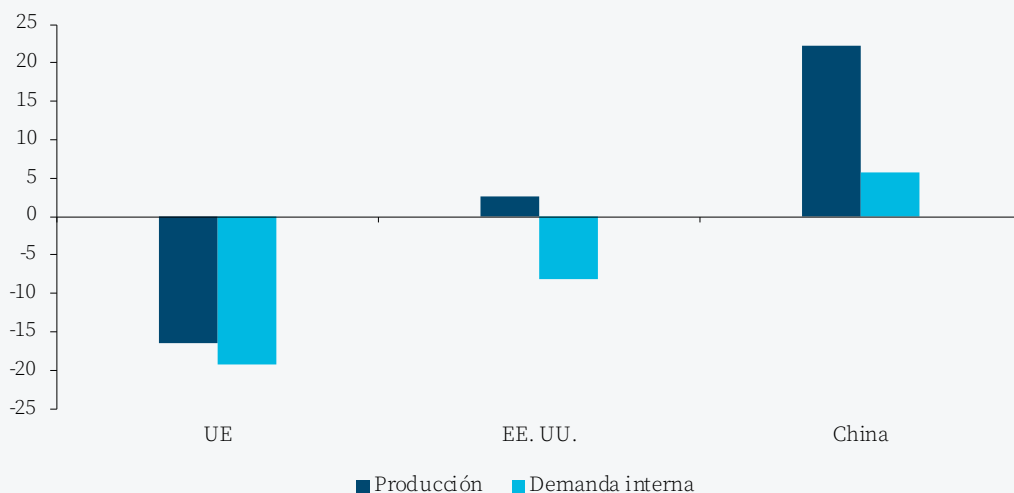
ya solo representa uno de cada seis vehículos producidos en el mundo, contra uno de cada cinco hace una década.

El retroceso europeo obedece, en primer lugar, a un debilitamiento de la demanda por causas coyunturales más o menos reversibles. El *shock* energético ha tenido un impacto desproporcionado en Europa, por su dependencia del gas ruso y de los hidrocarburos importados. El resultado ha sido una erosión del poder adquisitivo de los hogares. Por otra parte, la proximidad de los conflictos bélicos que se han desatado en los últimos tiempos ha lastrado la confianza del consumidor. Todo ello explica que el consumo privado europeo apenas creciera un 2,3 % en el periodo 2019-2023, frente al 10,7 % de EE. UU. El consumo de bienes duraderos, entre los que figura el automóvil, ha sido el más perjudicado. Durante el periodo considerado, las nuevas

Gráfico 1

Oferta y demanda de automóviles en la UE, EE. UU. y China

Variación en porcentaje, 2019-2023



Fuente: Estimaciones del autor a partir de ACEA.

matriculaciones se desplomaron un 19,2 % en la UE, más del doble que en EE. UU. (gráfico 1).

Las incertidumbres regulatorias también han podido influir. Por una parte, la Unión Europea ha fijado un objetivo de descarbonización del sector, con el anuncio de la prohibición a medio plazo de las ventas de nuevos vehículos de combustión, siendo esta una medida que por definición está destinada a incentivar la transición hacia los vehículos sostenibles, que incluyen los eléctricos y los híbridos. Por otra parte, la demanda de vehículos eléctricos ha tardado en tomar el relevo como consecuencia de las carencias de la red de puntos de recarga, el hecho de que el coche eléctrico no es perfectamente sustituible a uno de combustión, y la persistencia de precios de compra relativamente elevados. Pese a los avances recientes en términos de tecnología y de economías de escala,

el vehículo eléctrico europeo sigue siendo entre un 30 % y un 50 % más caro que el convencional (Agencia Internacional de la Energía, 2024). En algunos países como Alemania la brecha de precios finales se ha reducido gracias a las ayudas públicas a la compra. Pero el recorte reciente de este incentivo, en un contexto de restricción presupuestaria, se ha trasladado a los precios finales, provocando un nuevo desplome de las matriculaciones.

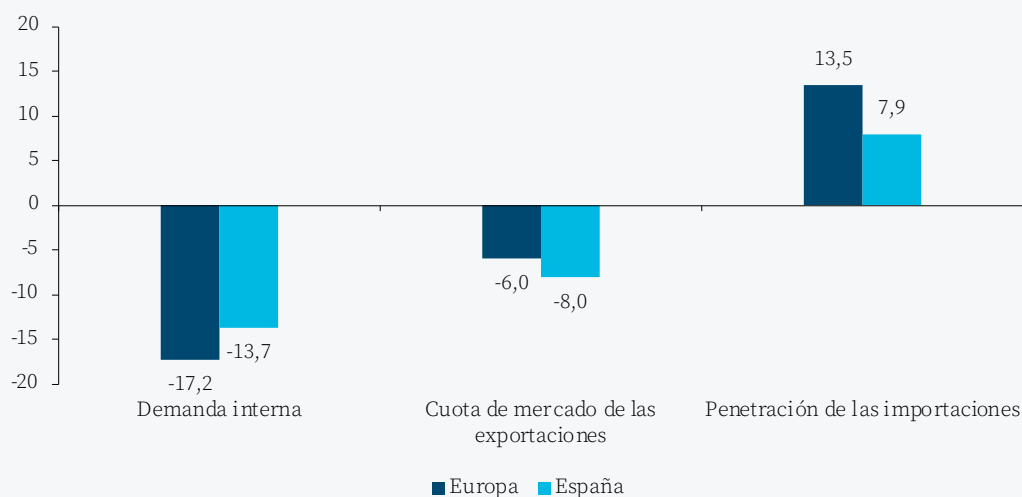
Factores estructurales

Si bien estos factores son de una naturaleza coyuntural o pueden abordarse en el corto plazo mediante mejoras normativas, otros revisiten un carácter estructural y por tanto son más preocupantes.

Gráfico 2

Factores del descenso de la producción de automóviles en la UE y en España

Tasa de crecimiento en el periodo 2019-2023



Fuente: Estimaciones del autor a partir de datos de Eurostat.

En primer lugar, el análisis de los flujos comerciales revela una pérdida de competitividad de la industria europea. Por una parte, las exportaciones hacia países terceros se han estancado, contrastando con la expansión de los mercados internacionales (gráfico 2). La pérdida de cuota de mercado es cuasi generalizada, destacando en particular las destinadas a China, con una caída del 20,2 % en precios corrientes. Por otra parte, las importaciones se recrudecen a un ritmo que casi duplica el de las exportaciones. EE. UU., China y Japón figuran entre los competidores que más ganan cuota en el mercado europeo, con incrementos de las importaciones de 51,4 %, 39 % y 37,1 %, respectivamente.

|
El principal escollo radica en el retraso tecnológico acumulado con respecto al vehículo eléctrico, cuyo despliegue constituye un objeto central de la política económica europea
|

En segundo lugar, la evolución de los costes de producción avala la pérdida de competitividad. Si bien los costes laborales han tenido un comportamiento moderado, la productividad se ha deteriorado en relación a los principales competidores. Además, los costes energéticos se han disparado, particularmente en los países más dependientes del gas ruso.

El principal escollo radica en el retraso tecnológico acumulado con respecto al vehículo eléctrico, cuyo despliegue constituye un objeto central de la política económica europea. Para producir a gran escala y a un precio asequible es crucial disponer de una tecnología competitiva y de un aprovisionamiento seguro a lo largo de toda la cadena de valor, particularmente en lo que atañe a la batería eléctrica. Los fabricantes europeos, sin embargo, han tardado en

desplegar las inversiones necesarias para acercarse a los objetivos marcados.

Las cifras son contundentes: el mercado global del vehículo sostenible (eléctricos o híbridos) se duplicó en el periodo 2022-2023 y, si bien los datos provisionales para el presente ejercicio apuntan a una desaceleración, el incremento sería todavía del 16 % (Irle, 2024). Tras estos resultados, uno de cada seis vehículos vendidos en el mundo en 2023 era eléctrico o híbrido, contra uno de cada doce en 2021 (en 2016 la cuota de mercado no alcanzaba el 1 % del mercado).

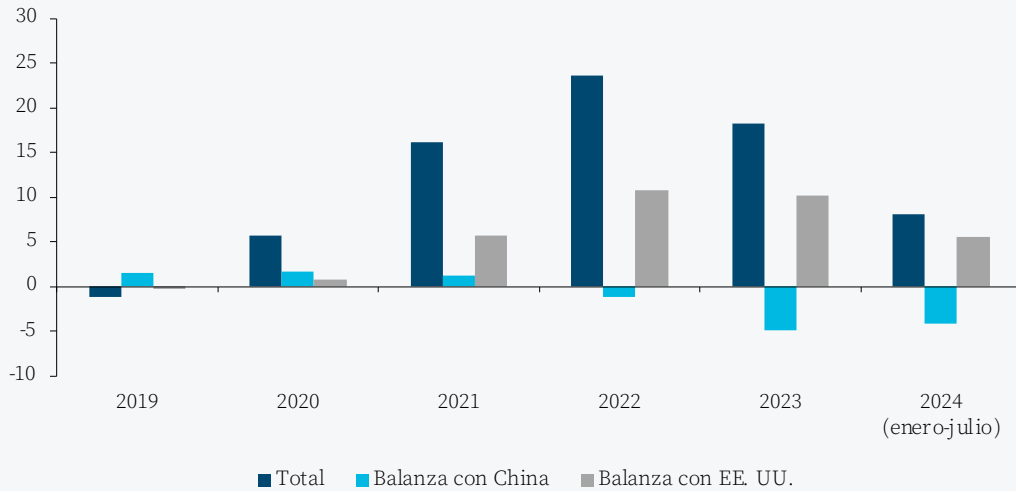
En este contexto, China aparece como el gran ganador, ocupando el primer puesto en el *ranking* de países productores y consolidando su avance. Esta posición dominante se explica por la premura con que los fabricantes chinos emprendieron con una profusión de apoyo público la transición verde, generando importantes economías de escala en un mercado interior gigantesco (Alochet, 2023). El hecho de ser pionero en un mercado puede aportar una ventaja duradera desde el punto de vista del liderazgo tecnológico, la diversificación de la gama ofertada en consonancia con las preferencias de los consumidores y el control de la cadena de suministros, particularmente en lo que atañe a los minerales imprescindibles para fabricar una batería eléctrica. Por otra parte, los subsidios más o menos encubiertos del Estado chino han resultado ser cruciales para iniciar la transición y consolidarla.

En todo caso el resultado es un precio de venta inferior al que pueden ofertar los fabricantes europeos o norteamericanos. Los fabricantes chinos también han logrado adaptarse a las preferencias del conjunto de consumidores, con modelos de alta gama y otros más pequeños o de uso urbano. En los últimos tiempos, ante la desaceleración del consumo en China y el riesgo de no poder rentabilizar las inversiones

Gráfico 3

Balanza comercial de vehículos eléctricos de la UE

Miles de millones de euros



Fuente: Estimaciones del autor a partir de datos de Eurostat.

pasadas, la industria ha redoblado sus esfuerzos para exportar los excedentes de vehículos que no logra colocar en su mercado nacional.

De momento Europa emerge en desventaja. Las dificultades de aprovisionamiento de minerales clave y el propio retraso tecnológico lastran la producción de baterías, componente clave. Por otra parte, la demanda de los constructores de automóviles se estanca, de modo que los fabricantes no alcanzan la escala necesaria para reducir los costes, algo que encarece el producto y contribuye a frenar aún más la demanda. El círculo vicioso, y sus derivadas financieras, atezna Northvolt, uno de los proyectos europeos más prometedores.

El resultado es que la UE pierde terreno en los mercados internacionales del vehículo eléctrico. El superávit inicial de los intercambios se ha reducido drásticamente (gráfico 3). Los

fabricantes chinos, abocados a exportar para compensar el desplome de la demanda interna, ganan cuota de mercado en Europa, contribuyendo al ensanchamiento del déficit con China. Al mismo tiempo, el superávit con EE. UU. tiende a contraerse a medida que este país atrae inversiones fruto de los potentes estímulos del *Inflation Reduction Act* (IRA).

Concretamente, el IRA y otras iniciativas recientes como el *Infrastructure Investment and Jobs Act* se articulan en torno a cuatro objetivos prioritarios, abarcando toda la cadena de valor del vehículo eléctrico, con especial énfasis en las baterías (Aloch, 2023). En primer lugar, la administración Biden ha puesto en marcha un programa ambicioso de recuperación de la industria de extracción de los minerales necesarios a la producción de baterías. La explotación de estos minerales había caído en desuso, y su procesamiento se había externalizado a otros países, como en

el caso de las tierras raras, cedidas a un consorcio sino-americano en los años 90. En segundo objetivo, el mejor dotado presupuestariamente, se centra en la fabricación de baterías y de sus principales componentes. El programa consiste en la aplicación de créditos de impuestos y otros subsidios a la tecnología y producción de baterías, condicionados a un porcentaje elevado de contenido local (alrededor del 80 % de los suministros tienen que proceder de EE.UU., Canadá o México para poder optar al apoyo público). En tercer lugar, en paralelo a los objetivos de descarbonización, el IRA aporta incentivos al I+D y a la producción de vehículos eléctricos en suelo americano. Finalmente, la red de recarga de baterías se refuerza con un programa de inversión a nivel federal y otro a nivel local.

España compensa parcialmente el declive general gracias al mercado único

El comportamiento del sector automotriz español es similar al del resto de Europa (gráfico 2), si bien se beneficia de una mejor posición en el mercado europeo, contrarrestando parcialmente la pérdida de terreno global. Entre 2019 y 2023, las exportaciones hacia la UE se incrementaron un 18 %, es decir seis puntos más que las importaciones procedentes de otros socios comunitarios. La balanza con la UE arroja un excedente creciente. A la inversa, Francia e Italia ahondan el déficit en sus intercambios intracomunitarios de automóviles. Todo ello ha contribuido a que la actividad se haya reducido algo menos que la media europea, como se desprende del cuadro 1.

Implicaciones de política económica

El análisis muestra que la difícil situación del sector automotriz europeo proviene de la tensión entre los objetivos y la realidad. Por una parte,

los gobiernos han fijado objetivos medioambientales coherentes con sus compromisos de lucha contra el cambio climático, incluyendo el endeudamiento del coste de las emisiones de carbono a partir de 2025, la prohibición de nuevas ventas de vehículos convencionales a partir de 2035 (si bien este objetivo podría posponerse), y otros incentivos a la transición verde. Pero por otra parte la cadena productiva no está todavía en condiciones de satisfacer el consumo potencial que se deriva de los objetivos, al tiempo que persisten trabas del lado de la demanda. Esta tensión redundará en una fuerte contracción de la compra de vehículos producidos en Europa y una mayor penetración de las importaciones, particularmente de vehículos eléctricos chinos.

En este contexto, la imposición de aranceles a las importaciones podría tener efectos poco significativos sobre la producción europea, cuya principal limitación proviene del lado de la oferta y de la carestía relativa de los vehículos eléctricos producidos en Europa. Los aranceles, eso sí, pueden encontrar su justificación en las subvenciones y otras prácticas que distorsionan la competencia y contravienen la normativa internacional. Pero, aplicados de manera aislada, es decir sin un esfuerzo paralelo de elevación del potencial productivo, los aranceles no aportan una solución sostenible en el tiempo, según se deduce de este análisis.

|
Aplicados de manera aislada, es decir sin un esfuerzo paralelo de elevación del potencial productivo, los aranceles no aportan una solución sostenible, según se deduce de este análisis
|

Las ayudas a la compra inciden más directamente en la demanda, si bien en principio no discriminan entre producción local y foránea.

Además, los subsidios conllevan un coste para las arcas públicas, y solo son eficaces si los fabricantes los aprovechan para acelerar la transición tecnológica. Es un hecho que su desmantelamiento, en aras a los objetivos presupuestarios, está provocando un desplome de la compra, ya que los constructores se enfrentan todavía a dificultades tecnológicas.

En principio los incentivos a la inversión son más eficaces ya que, bien diseñados, pueden apoyar el cambio tecnológico. El diagnóstico

sugiere que el apoyo debería centrarse en torno a la tecnología de la batería, su fabricación y la seguridad de la cadena de suministro que la sustenta. El problema es que el impacto de estos incentivos se diluye en el tiempo, y mientras tanto los competidores gozan de una ventaja que puede acrecentarse. El camino, nada fácil, pasa por perseverar y ajustar los dispositivos en función de los resultados. En todo caso se trata de una de las mejores opciones ante el riesgo “existencial” que plantearía el *statu quo* para la industria europea (Draghi, 2024).

Referencias

AGENCIA INTERNACIONAL DE LA ENERGÍA. (2024). *IEA Global Electric Vehicle Outlook*. <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2024>

ALOCHET, M. (2023). *Comparison of the Chinese, European and American regulatory frameworks for the transition to a decarbonized road mobility*. École Polytechnique, Management Research Center. https://portail.polytechnique.edu/i3_crg/en/publication-report-comparison-chinese-european-and-american-regulatory-frameworks-transition

DRAGHI, M. (2024). The Future of European Competitiveness. https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en

IRLE, R. (2024). "Is the global EV market slowing down?", Ev Volumes. <https://ev-volumes.com/news/ev/is-the-global-ev-market-slowing-down/>

SUAREZ, F., y LANZOLL, G. (2025). The half-truth of first-mover advantage. *Harvard Business Review* (April). <https://hbr.org/2005/04/the-half-truth-of-first-mover-advantage>

03

Erik Jones

Centro Robert Schuman de Estudios Avanzados del Instituto
Universitario Europeo



Reconectando el Banco Central Europeo

El Banco Central Europeo (BCE) anunció el 13 de marzo de 2024 que adoptaría un nuevo “marco operativo” para controlar la política monetaria. Esa decisión era necesaria porque el BCE está permitiendo que los activos que compró y aceptó como garantía a cambio de las operaciones de refinanciación a largo plazo venzan o se devuelvan al mercado. Con un balance cada vez más reducido, el BCE necesita cambiar su relación con el sistema bancario. También cambiará su relación con las instituciones financieras no bancarias y con los mercados financieros de valores públicos y privados. Esta transformación no es inmediata. Las principales consecuencias no empezarán a notarse hasta 2026 o 2027. Pero es inminente. Dado que el balance colectivo de los bancos centrales que participan en el euro como moneda común, el Eurosistema, se reduce de algo menos de 6,5 billones de euros en la actualidad a algo más de 3 billones de euros en 2026-2027, el BCE debe encontrar una nueva forma de fijar la política monetaria preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera. El primer gran paso tuvo lugar el 12 de septiembre de 2024 con un reajuste de los principales tipos de interés oficiales del BCE. Aún quedan por abordar importantes cuestiones sobre los pasos futuros.

Reconexión del Banco Central Europeo

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) lleva casi una década lidiando con el reto de revertir los instrumentos que desplegó para combatir la crisis económica y financiera mundial (Jones, 2017). Inicialmente, la preocupación se centró en la volatilidad que el BCE podría introducir en los mercados financieros. Al Consejo de Gobierno también le preocupaba que la retirada del estímulo monetario fuera demasiado rápida y frenara así la frágil recuperación de la zona del euro. Estas preocupaciones no hicieron sino aumentar durante la pandemia y en los primeros días tras la invasión a gran escala de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022.

Sin embargo, con la repentina aceleración de la inflación, los miembros del Consejo de Gobierno reconocieron que tendrían que retirar el estímulo monetario para frenar el crecimiento de los precios. También reconocieron que invertir la orientación de su política monetaria cambiaría la forma en que el BCE está conectado con los bancos europeos y los mercados financieros. En consecuencia, el cambio en la política monetaria también tendría repercusiones en la forma de llevarla a cabo, es decir, en el “marco operativo” del BCE. Por ello, el Consejo de Gobierno inició una revisión de sus operaciones que duró 14 meses.

El Consejo de Gobierno anunció los primeros resultados de esa revisión el 13 de marzo de 2024 (BCE, 2024). Lo que admitió es que el inicio de la crisis económica y financiera mundial había roto la antigua forma en que los bancos centrales solían dirigir la política monetaria, y los instrumentos de política monetaria utilizados para responder a la crisis habían creado una nueva forma de trabajar que sería insostenible a largo plazo. Por tanto, el BCE tendría

que encontrar un nuevo marco operativo que se situara en algún punto entre lo que los responsables de la política monetaria hicieron en el pasado y lo que tuvieron que hacer durante la crisis. El problema es que muchos detalles importantes sobre cómo funcionará este nuevo marco operativo siguen siendo inciertos.

El objetivo del Consejo de Gobierno es ejercer un control efectivo sobre las condiciones monetarias que sea resistente a las circunstancias cambiantes. El reto consiste en que la consecución de ese objetivo depende de muchos factores que escapan al control del Consejo de Gobierno. Para entender por qué, es necesario considerar cómo están conectados los bancos centrales con el sistema bancario, cómo influye esa conexión en las condiciones financieras de forma más general y cómo esa influencia sobre las condiciones financieras repercute tanto en los resultados macroeconómicos como en la estructura de la economía real.

Más que un simple libro de contabilidad

La característica distintiva del Banco Central Europeo —y de cualquier banco central, desde que se fundó el Banco de Ámsterdam a principios del siglo XVII (Quinn y Roberds, 2024)— reside en su capacidad para crear dinero o liquidez añadiendo activos y pasivos a su balance. La liquidez no es dinero en el sentido convencional, aunque el BCE también tiene la capacidad de suscribir moneda convencional. La diferencia estriba en que la liquidez del BCE solo está disponible para las entidades que pueden mantener cuentas en los balances de los bancos centrales que han adoptado el euro como moneda común: el Eurosistema. Otras instituciones financieras pueden recurrir a la liquidez creada por el BCE indirectamente, a través del sistema bancario. Pero solo

los bancos tienen capacidad para gestionar directamente la liquidez del BCE. De hecho, la cualificación para acceder a la liquidez del banco central es a menudo lo que distingue a un banco —en términos regulatorios— de otras instituciones financieras.

|
*Sin embargo, al inicio de la crisis
 económica y financiera mundial,
 los bancos dejaron de operar entre sí.
 Como consecuencia, el antiguo marco
 operativo del BCE para gestionar la
 política monetaria se vino abajo*
 |

Esta concentración en el balance es importante por la forma en que los bancos centrales como el BCE utilizan el acceso a su liquidez para influir en las condiciones monetarias de forma más general. En sus inicios, el BCE solo concedía a los bancos acceso a la liquidez que necesitaban para cumplir sus obligaciones reglamentarias, subastando una cantidad fija de liquidez basada en estimaciones de lo que los bancos necesitarían durante un “período de mantenimiento” específico, a partir de las pujas sobre precios y cantidades realizadas por las distintas entidades. Este sistema permitió al Eurosistema mantener un balance colectivo relativamente pequeño y creó fuertes incentivos para que los bancos intercambiaran entre sí liquidez del banco central en forma de préstamos a un día no garantizados durante el período de mantenimiento de la liquidez.

Sin embargo, al inicio de la crisis económica y financiera mundial, los bancos dejaron de operar entre sí. Como consecuencia, el antiguo marco operativo del BCE para gestionar la política monetaria se vino abajo. Otros bancos centrales tuvieron una experiencia similar (Buiter, 2021: 10-15). Los bancos tuvieron

dificultades para cumplir sus requisitos reglamentarios durante el período de mantenimiento de la liquidez. En lugar de obligar a estas entidades a reducir sus préstamos de penalización a través de su facilidad marginal de crédito, el Consejo de Gobierno optó por cambiar la forma en que prestaba liquidez para que los bancos pudieran pedir prestado todo lo que necesitaran a un tipo de interés fijo en lugar de tener que pujar en una subasta (Gotti y Papadia, 2024: 6).

Esta expansión de los préstamos mediante la introducción de procedimientos de adjudicación plena a tipo fijo amplió inevitablemente el balance del BCE con depósitos bancarios adicionales en el lado del pasivo y préstamos a los bancos en el lado del activo. Esa expansión se aceleró con la introducción de las operaciones de refinanciación a largo plazo y otras formas de préstamo y con la relajación de las normas sobre garantías que facilitaron a los bancos tomar prestada liquidez del banco central. Pero también se amplió cuando el BCE empezó a comprar activos directamente, tanto para estabilizar determinadas clases de activos, como los bonos garantizados y los valores respaldados por activos, como para proporcionar liquidez adicional al sistema bancario.

Estas compras directas no difieren mucho de las operaciones de préstamo a largo plazo, salvo por el hecho de que los préstamos se concedieron únicamente a bancos, mientras que las compras también afectaron a instituciones no financieras (Chadha, 2022: 143-146). Lo que hay que señalar es que, incluso cuando el BCE compró activos de instituciones financieras no bancarias, la liquidez del banco central permaneció en los bancos con los que esas instituciones operaban. A su vez, esos bancos acumularon más liquidez del banco central de la que necesitaban para cumplir sus

obligaciones reglamentarias y que dejaron en depósito en el Eurosistema.

De un marco a otro

Esta historia es importante porque explica por qué el Consejo de Gobierno desarrolló efectivamente un nuevo marco operativo durante la crisis financiera, a través del cual empezó a influir en las condiciones monetarias tanto mediante la relajación cuantitativa —es decir, ampliando su balance mediante préstamos adicionales o compras de activos— como mediante cambios en el tipo de interés que pagaba por la facilidad de depósito en la que los bancos aparcaban su excedente de liquidez. En este nuevo marco operativo, los bancos tienen pocos incentivos para concederse préstamos entre sí para satisfacer sus necesidades de liquidez. Los préstamos bancarios a un día sin garantía han sido sustituidos por préstamos con garantía, ya sea entre bancos o, cada vez más, entre bancos e instituciones financieras no bancarias (Schnable, 2023).

Los resultados pueden verse en el balance del Eurosistema (cuadro 1). El tamaño total del balance en agosto de 2024 es ligeramente inferior a 6,5 billones de euros. En el activo, 4,5 billones de euros corresponden a valores mantenidos por motivos relacionados con la política monetaria. Aproximadamente 91.000 millones de euros corresponden a préstamos a los bancos. De ellos, 76.000 millones proceden de una operación de préstamo a largo plazo con objetivo específico que vencerá en 2024, y solo 2.000 millones proceden de las “operaciones principales de financiación” que solían ser el pilar del marco operativo del BCE.

La razón puede verse en el lado del pasivo. Con la liquidez disponible, los bancos pueden cumplir fácilmente sus exigencias de reservas, que ascienden a algo menos de 160.000 millones de euros. De hecho, los bancos tienen algo más de 4 billones de euros en la facilidad de depósito. No toda esta liquidez es excedentaria. Parte de la liquidez es necesaria para compensar otras partes del balance que escapen al control del BCE. No obstante, el BCE estima que algo más

Cuadro 1

Balance del Eurosistema a 2 de agosto de 2024

Miles de millones de euros

Activos		Pasivo	
Oro y divisas	1.281,7	Billetes en circulación	1.566,1
Préstamos a los bancos	90,9	Reservas bancarias	159,7
Valores (Política monetaria)	4.454,8	Depósitos bancarios	3.065,1
Otros valores	220,5	Depósitos del Estado	119,9
Otros	420,8	Otros	1.557,9
Total*	6.468,7	Total	6.468,7

Fuente: Banco Central Europeo, 3 de septiembre de 2024. <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/wfs/dis/html/index.en.html>.

Cuadro 2**Posiciones diarias de liquidez (del 24 de julio de 2024 al 17 de septiembre de 2024)***

Miles de millones de euros

Reservas mínimas medias	162,2
Saldo medio de la balanza por cuenta corriente	134,4
Saldos en cuenta corriente	157,2
Utilización de la facilidad marginal de préstamo	1
Utilización de la facilidad de depósito	3.072,2
Efecto neto de liquidez de los factores autónomos**	-3.141,4
Exceso de liquidez	3.067,3

Notas: *Estas cifras corresponden al 10 de septiembre de 2024; **Los factores autónomos escapan al control directo del BCE y coinciden con los billetes en circulación, los depósitos de las administraciones públicas y gran parte de la categoría “otros” del cuadro 1.

Fuente: Banco Central Europeo. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>

de 3 billones de euros de la facilidad de depósito superan las necesidades de liquidez del Eurosistema (cuadro 2).

Este balance es menor de lo que era inmediatamente después de la pandemia, cuando el volumen total de activos superaba los 8 billones de euros. De ese total, 2,2 billones de euros eran préstamos a bancos, frente a 4,9 billones de euros en valores. Estas cifras han descendido porque el Consejo de Gobierno permitió que tanto los préstamos como los valores vencieran sin sustituirlos. Hay un punto en el que esta contracción empezará a empujar a los bancos de nuevo a los mercados interbancarios para cumplir sus requisitos reglamentarios de liquidez. Los investigadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) han calculado que el punto de inflexión se producirá cuando el excedente de liquidez descienda a alrededor de 1,3 billones de euros, lo que podría ocurrir ya en 2026 (Brandoa-Marques y Ratnovsky, 2024: 25, 30); estimaciones más recientes de

investigadores de Bruegel sitúan el punto de inflexión entre 1,3 billones y 2 billones de euros, y han alargado el plazo hasta 2027 (Gotti y Papadia, 2024: 2, 28).

Hacia un nuevo marco

La identificación de este punto de inflexión en la relación entre la provisión de liquidez del banco central y el uso de los mercados interbancarios para la redistribución de la liquidez es importante porque no se sabe con certeza si los mercados de préstamos interbancarios se reanudarán con la misma profundidad y resistencia que tenían antes de la crisis financiera, ya sea dentro de los países de la zona del euro o, lo que es más importante, a través de las fronteras nacionales. Si esos mercados se reanudan, el BCE debería poder empezar a liberar a los bancos de la zona del euro de su dependencia de la provisión de abundante liquidez del banco central.

Este retorno de los préstamos interbancarios no permitiría al Eurosistema reducir su balance a los niveles mantenidos antes de la crisis financiera. El crecimiento de las partidas del balance que escapan al control directo del BCE ha sido demasiado amplio. Pero permitiría al BCE reducir su huella en el mercado de valores públicos y privados, lo que liberaría más activos colateralizables de nuevo en el mercado y facilitaría así los préstamos interbancarios garantizados. También eliminaría parte del riesgo moral creado para los bancos que tienen un acceso relativamente libre a la liquidez sin disciplina de mercado y para los gobiernos que saben que pueden contar con el Eurosistema para retener una gran parte de su deuda pública (Schnabel, 2024).

|
Si los mercados interbancarios no se reinician, el BCE tendrá que estar preparado para ampliar de nuevo su balance a fin de proporcionar la liquidez adecuada
 |

Si los mercados interbancarios no se reinician, el BCE tendrá que estar preparado para ampliar de nuevo su balance a fin de proporcionar la liquidez adecuada, ya sea mediante operaciones de refinanciación a largo plazo o mediante compras directas de activos (Gotti y Papadia, 2024: 18-19). Los instrumentos creados durante la crisis económica y financiera mundial solo se están restableciendo y no desmantelando. De hecho, esos instrumentos siguen siendo parte integrante del funcionamiento del BCE, aunque no haya momentos de tensión aguda.

El nuevo marco operativo que está desarrollando el Consejo de Gobierno tiene en cuenta este requisito. También parte del reconocimiento de que el balance será mayor de lo que era antes

de la crisis. Y acepta la posibilidad de que el préstamo interbancario no se desarrolle para redistribuir la liquidez en el sistema bancario con la misma eficiencia que en el pasado. El Consejo de Gobierno tiene previsto utilizar el tipo de interés de la facilidad de depósito como principal instrumento para influir en los préstamos bancarios. También tiene previsto utilizar una combinación de operaciones de financiación a largo plazo y compras simples de activos para crear una cartera estructural de activos que garantice un suministro adecuado de liquidez en el pasivo de su balance (BCE, 2024). Aún no se han concretado los detalles de esta cartera. El Consejo de Gobierno no tiene previsto tomar esa decisión hasta 2026, una vez que empiecen a aflorar las tensiones en el sistema bancario debido a la escasez relativa de liquidez excedentaria (Schnabel, 2024).

Mientras tanto, el Consejo de Gobierno ha decidido reducir la banda de fluctuación entre el tipo de interés de la facilidad de depósito y el de sus operaciones principales de financiación de 50 puntos básicos (es decir, la mitad del 1 %) a solo 15 puntos básicos (es decir, el 0,15 %). Esta medida tuvo lugar en una reunión de política monetaria celebrada el 12 de septiembre de 2024. La razón es garantizar que si algunos

|
Este corredor más estrecho entre el tipo de depósito y el tipo aplicado a las operaciones principales de refinanciación también debería reducir la volatilidad de los tipos de interés de los préstamos interbancarios
 |

bancos se encuentran con escasez de liquidez y aun así no pueden acceder a los mercados interbancarios, no tendrán que pagar una prima demasiado grande para pedir prestado

lo que necesiten directamente al BCE con el fin de cumplir sus requisitos reglamentarios. Este corredor más estrecho entre el tipo de depósito y el tipo aplicado a las operaciones principales de refinanciación también debería reducir la volatilidad de los tipos de interés de los préstamos interbancarios, canalizando hacia el BCE cualquier tensión repentina en el sistema bancario. Este dispositivo se ajusta estrechamente a las recomendaciones formuladas por el FMI, aun cuando el marco general de funcionamiento contenga todavía importantes ambigüedades (Brandoa-Marques y Ratnovsky, 2024; Gotti y Papadia, 2024).

El futuro de la zona del euro

La esperanza es que el BCE pueda aplicar este nuevo marco operativo sin volatilidad financiera ni oposición política. Hasta ahora, el Consejo de Gobierno ha tenido mucho éxito a la hora de comunicar su nueva política sin crear demasiados inconvenientes. Existen fuentes evidentes de amenazas potenciales procedentes de los cambios estructurales que se están produciendo en la economía mundial. La introducción de nuevas tecnologías digitales es otra fuente

potencial de inestabilidad (Gotti y Papadia, 2024). No obstante, el Consejo de Gobierno ha conseguido reducir su balance y luchar contra la inflación sin enfrentarse a turbulencias significativas. Esto podría cambiar y, sin embargo, los avances han sido constantes.

Tampoco ha surgido una fuerte oposición política al nuevo marco. Algunas voces expresan su decepción porque el ritmo de reducción del balance es demasiado lento y subrayan que el objetivo debería ser revitalizar las fuerzas del mercado retirando al BCE de los mercados financieros, pero incluso voces tradicionalmente conservadoras del Consejo de Gobierno han apoyado el nuevo marco (Nagel, 2024). Y aunque a las voces más activistas les preocupa que el balance más reducido deje al BCE menos margen para promover otros objetivos económicos —como la transición ecológica— incluso ellas admiten que el marco que se propone es mejor que la alternativa de intentar mantener el acuerdo que surgió durante la crisis. Todavía hay margen de mejora y, sin embargo, eso no es motivo para oponerse (Batsaikhan *et al.*, 2024). Reforzar la relación entre el Eurosistema y el sistema bancario al que sirve es demasiado importante.

Referencias

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2024). Cambios en el marco operativo para la aplicación de la política monetaria. Declaración del Consejo de Gobierno. Fráncfort: BCE, 13 de marzo. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240313~807e240020.en.html>
- BATSAIKHAN, U., DIESSNER, S., y SCHRÖDER BOSCH, J. (2024). *Future Fit Operational Framework for the European Central Bank*. Manuscrito, junio.
- BRANDOA-MARQUES, L., y RATNOVSKI, R. (2024). The ECB's Future Monetary Policy Operational Framework: Corridor or Floor? [*IMF Working Paper*]. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, WP/24/56, marzo.
- BUITER, W. (2021). *Central Banks as Fiscal Players: The Drivers of Fiscal and Monetary Space*. Cambridge: Cambridge University Press.
- CHANDHA, J. (2022). *The Money Minders: The Parables, Trade-Offs and Lags of Central Banking*. Cambridge: Cambridge University Press.
- GOTTI, G., y PAPADIA, F.. El marco operativo del Banco Central Europeo y lo que le falta. *Documento de trabajo de Bruegel* n° 17. BRUSELAS. BRUSELAS: Bruegel, 16 de julio.
- JONES, E. (2017). Ahora toca lo difícil: retirada de las políticas monetarias no convencionales del Banco Central Europeo. *Cuadernos de Información Económica*, 258 (mayo-junio). <https://www.funcas.es/articulos/ahora-toca-lo-dificil-retirada-de-las-politicas-monetarias-no-convencionales-del-banco-central-europeo/>
- NAGEL, J. (2024). Reflexiones sobre el nuevo marco operativo del Eurosistema. Discurso. Fráncfort: Bundesbank, 16 de mayo. <https://www.bundesbank.de/en/press/speeches/reflections-on-the-eurosystem-s-new-operational-framework-932572>
- SCHNABEL, I. (2023). ¿Volvemos a la normalidad? Balance Sheet Size and Interest Rate Control. Discurso. Fráncfort: BCE, 27 de marzo. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230327_1~fe4adb3e9b.en.html
- SCHNABEL, I. (2024). El marco operativo del Eurosistema. Discurso. Fráncfort: BCE, 14 de marzo. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240314~8b609de772.en.html>

04

Joaquín Maudos

Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia,
director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF



Internacionalización de la banca española: cambios recientes

La banca española está cada vez más internacionalizada, como demuestra el peso que su negocio en el extranjero tiene en el total. Así, en 2023, ese peso alcanza el 55 %, casi 10 puntos más que en 2015, siendo de los más elevados a nivel internacional. Además, su presencia internacional está cada vez más diversificada geográficamente, habiendo caído a la mitad el índice de concentración desde 2015. Esa estrategia de creciente internacionalización y diversificación geográfica ha dado sus frutos, dadas las ventajas asociadas a esos dos procesos. Así, mientras que la rentabilidad financiera (*ROE*) del negocio doméstico en España en 2023 fue del 11 %, la de los grupos consolidados fue un 1,4 puntos superior. El negocio en terceros países generó en 2023 el 70 % del resultado ordinario de la banca española.

Introducción

El balance del sector bancario español en su negocio en España asciende a finales de 2023 aproximadamente a 2,9 billones de euros, mientras que el activo total de los grupos consolidados (que incluye el negocio en el exterior) es de 4,2 billones de euros. Semejante diferencia refleja el intenso grado de internacionalización de la banca española a través de filiales en el exterior que tienen presencia en varios países a nivel mundial. De hecho, con los datos que ofrece el Banco de Pagos de Basilea (BIS, en sus siglas en inglés) en sus estadísticas referidas a los grupos bancarios consolidados, en el cuarto trimestre de 2023 los activos extranjeros (aproximado por préstamos y deuda, *claims*) suponen el 55 % del total, lo que demuestra de nuevo la elevada internacionalización de la banca española. Esa internacionalización ha ido a más en la última década, con un peso creciente del negocio en el extranjero.

En este contexto, el objetivo del artículo es analizar la evolución reciente de la internacionalización de la banca española, en perspectiva comparada con otros sectores bancarios, poniendo el foco en los cambios que se han producido en la última década, tomando como año de referencia inicial 2015. Además, se analiza la composición geográfica de las inversiones en el exterior y el grado de concentración/diversificación y los cambios que se han producido. El artículo se cierre mostrando algunas de las ventajas que ofrece la internacionalización del negocio bancario.

Evolución del activo de la banca española: negocio en España vs en el extranjero

Desde 2015, el activo total del sector bancario español en su negocio en España solo ha

aumentado un 8,8 %, lo que se debe sobre todo al desapalancamiento que ha realizado el sector privado de la economía en estos años. Así, tras los desequilibrios acumulados en la anterior etapa de la burbuja inmobiliaria que dio lugar a un intenso crecimiento del crédito al sector privado, este ha disminuido un 11,6 % de 2015 a 2023, lo que implica que ha perdido en esos años 9 puntos de peso en el balance para situarse en el 39,1 % en 2023. En cambio, el activo del balance consolidado que incluye el negocio de las filiales de los bancos españoles en el exterior ha aumentado desde 2015 un 13,3 %, lo que demuestra el mayor dinamismo del negocio internacional de la banca española. Es por tanto el negocio de las filiales en terceros países lo que explica el aumento del tamaño de la banca española.

Una forma intuitiva de ilustrar la importancia que ha tenido la internacionalización como estrategia de la banca española y que ha permitido compensar o amortiguar los *shocks* que afectan de forma diferencial a la economía española es ver la evolución que ha tenido la actividad internacional como porcentaje del total. Para ello, podemos recurrir a la información que ofrece el BIS en sus estadísticas de grupos bancarios consolidados, en concreto los datos de *foreign and domestic claims*. Aunque no incluye el total de los activos financieros, es una buena aproximación ya que suponen con diferencia la mayor parte del total.

|
El peso de la actividad internacional en el total de la banca española ha aumentado casi 10 puntos, pasando del 45,7 % en 2015 al 55 % en 2023
|

Como muestra el gráfico 1, de 2015 a 2023 el peso de la actividad internacional en el total de la banca española ha aumentado casi 10 puntos,

pasando del 45,7 % en 2015 al 55 % en 2023. El peso fue creciendo de forma ininterrumpida hasta 2019, pero con la crisis de la COVID-19 disminuyó en 2020 y 2021 hasta situarse en este último año en el 48,9 %. Pero en 2022 y 2023 ha aumentado con fuerza hasta alcanzar un máximo del 55 % en 2023. Este último porcentaje es similar al que recoge el Banco de España en su informe de estabilidad financiera de primavera de 2024 en términos del peso de los activos internacionales en el total. El Banco de España cifra en unos 2,2 billones de euros los activos en el extranjero y en 1,8 los activos en España. Frente a estas cifras, el BIS, pero para *total claims*, ofrece las mismas cifras en dólares, lo que supone aproximadamente 2,0 billones de actividad internacional y 1,7 billones de dólares de actividad doméstica.

Si comparamos con otros países ese peso del 55 % que suponen los activos financieros de la

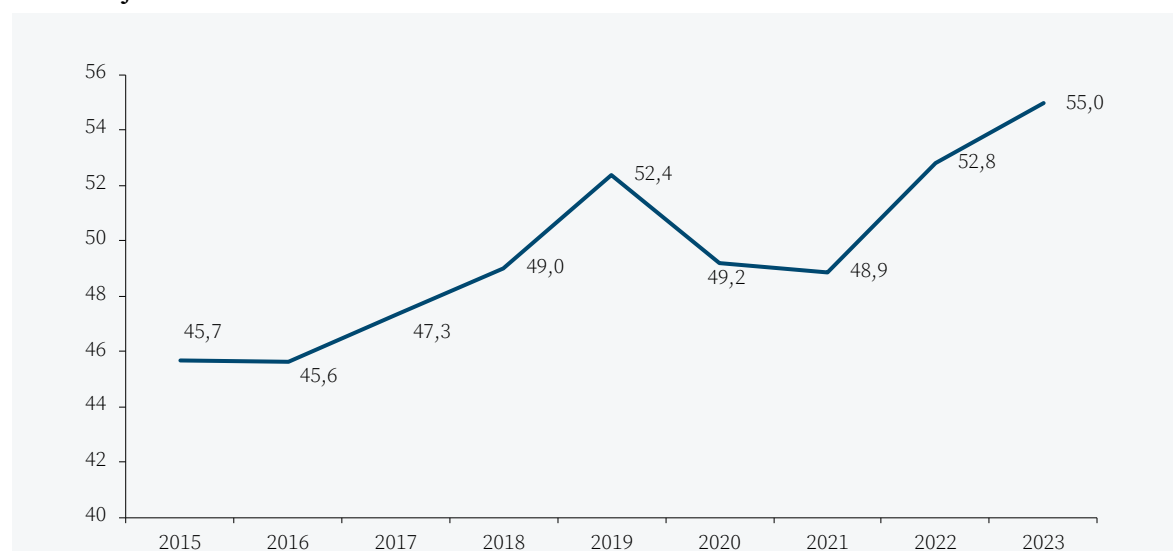
banca española en el extranjero en relación con el total, es un porcentaje elevado. Así, de los 26 sectores bancarios para los que el BIS ofrece información, el español es el cuarto del *ranking* solo por detrás de la banca del Reino Unido (59 %), Singapur (58 %) y Finlandia (58 %). Supera ampliamente el grado de internacionalización de la banca de países como Francia (39 %), Italia (29 %), Alemania (26 %) o los EE. UU. (23 %).

La desagregación de los activos extranjeros de las filiales de los bancos españoles según el destino de la inversión muestra que el componente más importante es el préstamo a los hogares, ya que suponen el 32,8 % del total en 2023. Le sigue en importancia la financiación al sector público (25 %), seguido muy de cerca de la financiación a las empresas no financieras (23,7 %). Si comparamos esta composición con la de 2019 (preco-vid), destaca la caída de la importancia relativa

Gráfico 1

Peso de la actividad internacional en el total de la actividad (*total claims*) de la banca española

Porcentaje



Fuente: BIS y elaboración propia.

de la financiación a empresas y hogares (cae 2,1 y 3,9 pp, respectivamente) y el aumento del sector público (+3,5 pp).

Composición geográfica del negocio internacional

¿En qué países tiene mayor presencia la banca española? Históricamente, fue América Latina el inicio de la expansión internacional¹, pero se ha ido diversificando a otras zonas geográficas con el paso de los años. La visión más reciente referida a 2023 (gráfico 2) muestra que es el Reino Unido el país en el que mayor es el negocio de la banca española, ya que los activos allí invertidos suponen el 20,3 % del total de los activos en el extranjero, por un valor de 456.000 millones de

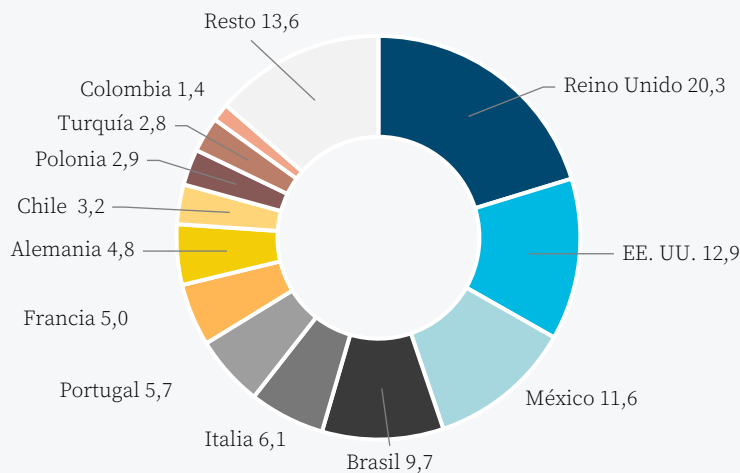
dólares. Le sigue a cierta distancia el negocio en EE. UU. (12,9 % del total en el exterior, por valor de 291.500 millones de dólares), México (11,6 %, 261.000 millones de dólares) y Brasil (9,7 %, 219.000 millones de dólares). En la lista hasta llegar a los doce más importantes están adicionalmente Italia (6,1 %), Portugal (5,7 %), Francia (5 %), Alemania (4,8 %), Chile (3,2 %), Polonia (2,9 %), Turquía (2,8) y Colombia (1,4 %). Los países de la eurozona suponen el 26 % del total y América Latina el 29 %.

Reino Unido es el país en el que mayor es el negocio de la banca española, ya que los activos allí invertidos suponen en 20,3 % del total de los activos en el extranjero

Gráfico 2

Distribución por países del negocio internacional de la banca española en 2023

Porcentajes



Fuente: BIS y elaboración propia.

1 Véase en AEI (2024) un análisis de la banca española en América Latina.

Cuadro 1**Cambios en la distribución del negocio internacional de la banca española en los 12 principales países en 2023**

Porcentaje

	2023	2019	2015	Variación 2015-23 (pp)	Variación 2019-23 (pp)
Reino Unido	20,3	23,7	27,2	-6,9	-3,5
EE. UU.	12,9	14,7	17,4	-4,4	-1,7
México	11,6	9,3	10,3	1,3	2,2
Brasil	9,7	8,9	8,1	1,7	0,8
Italia	6,1	4,5	3,2	2,9	1,6
Portugal	5,7	6,1	5,1	0,6	-0,4
Francia	5,0	5,0	3,6	1,4	0,0
Alemania	4,8	3,8	3,2	1,6	1,0
Chile	3,2	3,2	0,0	3,2	0,0
Polonia	2,9	2,9	2,3	0,6	0,0
Turquía	2,8	3,5	0,0	2,8	-0,6
Colombia	1,4	1,2	0,0	1,4	0,2

Fuente: BIS y elaboración propia.

Si comparamos la distribución geográfica de ese negocio en el extranjero entre los años 2015 y 2023 (cuadro 1), destaca la pérdida de importancia relativa de las inversiones en el Reino Unido (su peso en el total cae 6,9 pp) y EE. UU. (-4,4 pp), mientras que aparecen nuevos destinos en la inversión en Chile, Turquía y Colombia. Si en la comparativa ponemos el foco en los cambios que se han producido desde el año precovid en 2019, de nuevo destaca la pérdida de peso del Reino Unido (- 3,5 pp) y EE. UU. (-1,7 pp) y el aumento del negocio en México (+2,2 pp).

Centrando la atención en los datos más recientes de 2023, como hemos visto, es el Reino Unido el país en el que mayor es la presencia de la banca española, sobre todo por el volumen de

negocio que tiene el Banco Santander y el Banco Sabadell. En México destaca la presencia del BBVA y en Brasil del Banco Santander.

Concentración vs diversificación de la inversión internacional

Para medir el grado de concentración geográfica de los activos bancarios en el extranjero utilizamos dos índices: la cuota de mercado de los tres (CR3) y cinco (CR5) destinos más importantes, y el índice de Herfindahl. La ventaja de este último es que tiene en cuenta la totalidad de los países en los que la banca española tiene presencia, y no solo los tres o cinco más importantes como con los índices anteriores.

En 2023, el Reino Unido, EE. UU. y México concentran el 60 % de todos los activos de la banca española en el extranjero

En 2023, el Reino Unido, EE. UU. y México concentran el 60 % de todos los activos de la banca española en el extranjero. Si sumamos Brasil e Italia, la concentración aumenta al 81 %. Si comparamos estos mismos índices de concentración con los valores en 2015, el CR3 ha aumentado 2,6 pp mientras que el CR5 ha caído 2,25 pp lo que nos ofrece una imagen ambigua de la evolución de la concentración en estos años.

El índice de Herfindahl evita este problema al ofrecer una imagen única (un solo valor) de la

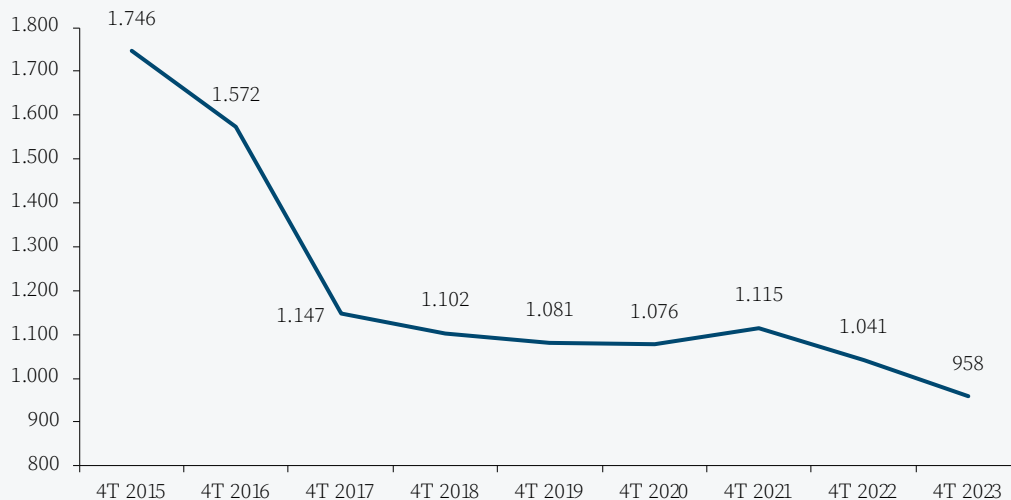
concentración. El valor del índice en el último trimestre de 2023 es de 958 puntos, casi la mitad en relación a los 1.746 puntos de finales de 2015². Como refleja el gráfico 3, de 2015 a 2017 se produjo una caída considerable en el índice de concentración, aumentando en consecuencia la diversificación geográfica del negocio de la banca española en el exterior. De 2017 a 2021 se mantuvo estable la concentración y volvió a disminuir en 2022 y 2023, duplicándose por tanto el grado de diversificación en el periodo analizado.

Las ventajas de la internacionalización

Con la excepción del año de la COVID-19 en 2020, al menos desde 2007 la ROE de los grupos

Gráfico 3

Concentración geográfica de los activos bancarios en el extranjero Índice de Herfindahl



Fuente: BIS y elaboración propia.

² Según los valores del índice, es habitual considerar el mercado como altamente concentrado para niveles por encima de los 1.800 puntos, siendo moderadamente concentrado de 1.000 a 1.800 puntos.

consolidados siempre es mayor a la de las entidades individuales.

Como es ampliamente conocido “la diversificación reduce el riesgo”, lo que también se aplica a la diversificación geográfica del negocio. Y el riesgo conlleva costes, por lo que estos son menores cuanto más diversificado esté la actividad bancaria. La prueba de que esto es así es comparar la rentabilidad que la banca española obtiene en su negocio doméstico con la de los grupos consolidados, que incluye el negocio de las filiales de los bancos españoles en el exterior. Con la excepción del año de la COVID-19 en 2020, al menos desde 2007 la *ROE* de los grupos consolidados siempre es mayor a la de las entidades individuales (negocio en España). Por ejemplo, en 2023, la diferencia es de 1,4 pp, situándose en el 12,4 % cuando se incluye el negocio de las filiales de la banca española en el exterior.

De nuevo, con los datos más recientes de 2023, el negocio de las filiales de la banca española en terceros países aporta un elevado porcentaje del beneficio total. En concreto, con la información que ofrece el Banco de España de la distribución geográfica del resultado ordinario atribuido a la entidad dominante de las entidades con actividad internacional más significativa, en 2023 el 70 % corresponde a terceros países, por lo que el negocio en España aporta el 30 % restante. En 2022, la aportación del negocio en el extranjero fue mayor, del 74 %.

A esa mayor rentabilidad de los grupos consolidados en comparación con el negocio doméstico contribuye el mayor margen con el que opera la banca española en terceros países. Así, en 2023, el margen de intereses en España ha sido del 1,31 % del activo, mientras que en los grupos consolidados aumenta hasta el 2,3 %.

Conclusiones

- En comparación con los principales sectores bancarios a nivel mundial, el español destaca por su elevada internacionalización, con un peso de los activos financieros en el extranjero que supone el 55 % del total.
- La internacionalización es creciente en los últimos años, ya que desde 2015 el peso de los activos extranjeros en el total ha aumentado casi 10 puntos porcentuales.
- El Reino Unido es el principal destino de la actividad exterior de la banca española al concentrar en 2023 el 20,3 % del total. Le sigue en importancia EE. UU. (12,9 %), México (11,6 %) y Brasil (9,7 %).
- La actividad internacional de la banca española cada vez está geográficamente más diversificada, habiendo caído a la mitad desde 2015 el índice de concentración.
- La creciente internacionalización y diversificación geográfica ha dado sus frutos en términos de rentabilidad, ya que es superior en los grupos consolidados que en el negocio en España. En 2023, el 70 % del beneficio de la banca española lo aporta el negocio de las filiales en el exterior, lo que es un claro indicador de la magnitud de la presencia internacional del sector bancario español.

Referencias

AEI. (2024). *La banca española en América Latina: visión histórica, situación y perspectivas de futuro*. Instituto Español de Banca y Finanzas.

BANCO DE ESPAÑA (2024). *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera 2024.

05

José Manuel Amor, Camila Figueroa y Javier Pino
Afi, Analistas Financieros Internacionales, S. A.



El fantasma de la fragmentación en la UEM vuelve a acechar, ahora con más deuda y con Francia como protagonista

El artículo analiza la creciente volatilidad en los mercados de deuda soberana de la eurozona, centrándose en la situación fiscal de Francia. Con una deuda pública que alcanza el 110 % del PIB en 2023, Francia experimenta un deterioro constante de sus indicadores macroeconómicos y financieros. Esta situación ha provocado un aumento en los diferenciales de la deuda francesa frente a la alemana, lo que genera preocupación por su sostenibilidad fiscal a medio plazo. A pesar de las políticas monetarias acomodaticias del BCE, los retos económicos de Francia podrían seguir presionando su deuda soberana y afectar la estabilidad en la región.

Introducción

Las elecciones legislativas francesas de junio-julio de 2024, donde la ultraderecha liderada por Marine Le Pen obtuvo el mejor resultado de sus cuarenta años de historia, generaron un nuevo episodio de intensa volatilidad en los mercados de deuda soberana de la eurozona. La incertidumbre política y una situación fiscal complicada en la segunda economía de la Unión Económica y Monetaria (UEM) reavivó los temores de fragmentación en la zona del euro. Casi tres años tras la pandemia, varias de las principales economías de la eurozona acusan un peso de la deuda pública elevado. Francia cerró 2023 con un ratio de deuda pública sobre el PIB del 110 %, superior al promedio de la eurozona. La reintroducción en 2025 de las reglas fiscales, aunque suavizadas, exige a los gobiernos un esfuerzo adicional para reducir sus déficits y controlar la deuda. Este artículo explora la reciente evolución de los diferenciales de deuda soberana de Francia y algunos países de la periferia europea frente a Alemania, y analiza los riesgos a medio plazo.

Volatilidad en la prima de riesgo de la deuda francesa durante junio-julio de 2024

Tras la convocatoria de elecciones legislativas (10 de junio) y el fuerte avance del partido Reagrupamiento Nacional (RN) de Marine Le Pen en las recientes elecciones celebradas al Parlamento Europeo, la deuda francesa sufrió de forma diferencial. La prima de riesgo frente a la deuda alemana en el plazo a diez años se elevó hasta los 80 puntos básicos, alcanzados el 28 de junio. En el trasfondo, la creciente preocupación por la estabilidad política y fiscal en Francia.

El RN obtuvo el 34,2 % de los votos en la primera vuelta (30 de junio), consolidando su posición

como la principal fuerza política del país. El mercado respondió elevando el diferencial OAT-Bund hasta los 85 pb.

Durante los días previos a la segunda vuelta, los partidos que se encontraban en tercera posición en muchos distritos electorales (principalmente del Nuevo Frente Popular –NFP– y la alianza centrista de Macron –Ensemble–) decidieron retirar sus candidatos allí donde el RN había obtenido una ventaja significativa. El movimiento tenía como objetivo evitar una mayoría absoluta del partido de ultraderecha, concentrando el voto contrario a Le Pen en una única opción: NFP o Ensemble. Sin lograr disipar completamente la incertidumbre, el diferencial a diez años cedió hasta los 63 pb.

La segunda vuelta celebrada el 7 de julio confirmó el amplio respaldo del RN, pero sin lograr una mayoría absoluta para formar gobierno. El NFP de izquierdas se aupó como la principal fuerza parlamentaria, obteniendo 182 escaños (frente a 131 en 2022). La alianza centrista de Macron (Ensemble) perdió terreno, pero logró mantener 168 escaños, relegando al RN a la tercera posición con 143 escaños, muy por debajo de los 240 escaños que las encuestas pronosticaban para este partido tras la primera vuelta.

|
Esta incertidumbre ha afectado a la deuda francesa, pero también ha generado, temporalmente, un efecto de “refugio en la calidad”
|

Evitado un escenario de mayoría absoluta para el RN, la incertidumbre política en Francia persiste. La fragmentación del Parlamento deja al país en una situación de bloqueo o parálisis a expensas de que se logre conformar un gobierno tecnocrático o de coalición. En definitiva, el

resultado electoral deja a Francia en un estado de incertidumbre política considerable en un momento que, como veremos más adelante, necesita de la adopción de importantes medidas fiscales.

Esta incertidumbre ha afectado a la deuda francesa, pero también ha generado, temporalmente, un efecto de “refugio en la calidad”: la deuda alemana, en concreto, el Bund a 10 años, ampliaba su diferencial negativo frente al tipo OIS del €STR, mientras que la deuda francesa se abarataba frente a ambos, Bund y OIS. Otras medidas de riesgo ya tradicionales en la identificación de riesgos de fragmentación en la

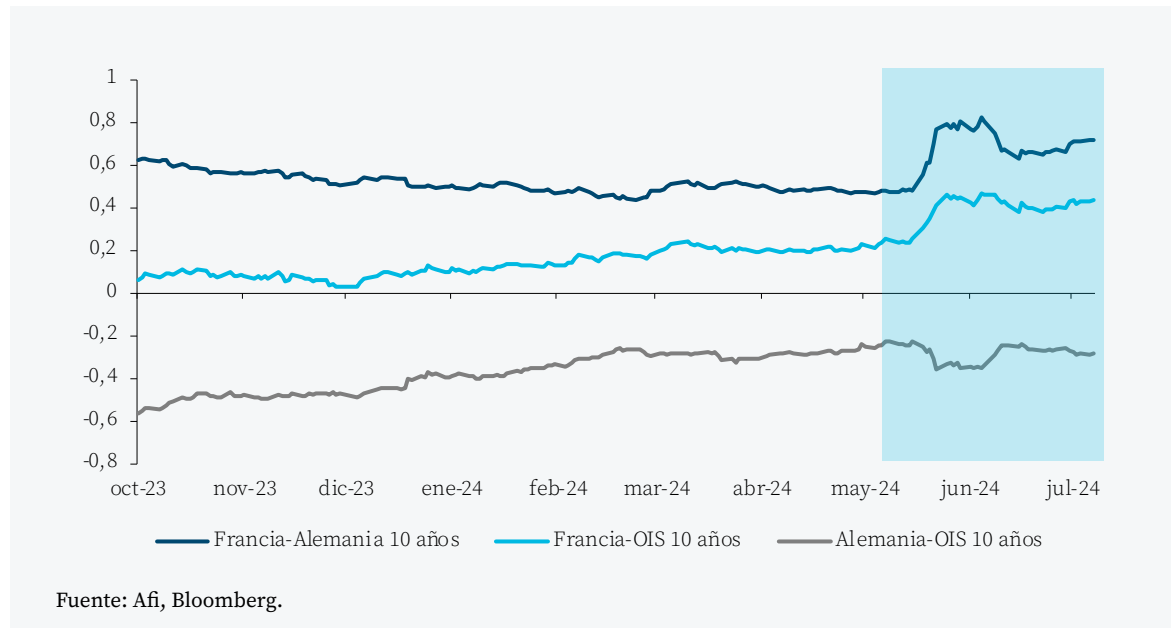
zona del euro, como el *spread* ISDA¹ de la deuda francesa, se elevaron hasta los 20 pb; y el castigo relativo a la renta variable francesa se intensificó frente a otros índices bursátiles en la zona del euro (gráfico 1 y cuadro 1).

En la relativa estabilización de la situación generada en torno a la deuda francesa entre la primera y segunda vuelta electoral jugó un papel relevante las declaraciones de los miembros del Consejo de Gobierno (CG) del Banco Central Europeo (BCE). Lagarde enfatizó que el BCE vigilaba de cerca la situación en los mercados de deuda soberana, en particular los movimientos en el mercado francés. Subrayó el compromiso

Gráfico 1

Evolución de diferenciales de deuda francesa respecto a Alemania y de deuda alemana frente al OIS del euro

Plazo de 10 años, expresado en pb



1 Diferencial entre la cotización, en puntos básicos, del *spread* del contrato de CDS (*credit default swap*) sobre la deuda francesa en versión 2013, que recoge la redenominación en divisa distinta al euro como evento de *default*, frente a la versión de 2004, que no recoge tal situación como evento de *default*.

Cuadro 1**Niveles y variación en deuda francesa desde el anuncio de elecciones anticipadas en Francia**

Puntos básicos

	Diferencial FRA-ALE a 10 años	Diferencial FRA-ALE a 2 años	TIR de deuda FRA a 2 años	TIR de deuda FRA a 5 años	TIR de deuda FRA a 10 años	Pendiente FRA 2-10 años
10-jun	56	13	3,22	3,08	3,23	1
28-jun	80	29	3,12	3,04	3,30	18
Variación	24	16	-0,09	-0,04	0,07	17
28-jun	80	29	3,12	3,04	3,30	18
8-jul	63	16	3,06	2,94	3,17	11
Variación	-17	-14	-0,06	-0,09	-0,13	-7
8-jul	63	16	3,06	2,94	3,17	11
30-jul	71	23	2,83	2,80	3,08	25
Variación	9	7	-0,23	-0,15	-0,09	14

Fuente: Afi, Bloomberg.

del BCE con la estabilidad financiera en la eurozona, reiterando que el BCE estaba preparado para intervenir si fuese necesario, y destacando la importancia del Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria (*TPI*) para garantizar que las decisiones de política monetaria del BCE se transmitan de manera uniforme en todos los países de la eurozona.

Contagio limitado a la deuda soberana de los países de la periferia

El aumento del diferencial de la deuda francesa ejerció un contagio limitado sobre la deuda de soberana de España, Italia y Portugal (cuadro 2). Sí hubo una evolución paralela en los diferenciales, pero la extensión de la ampliación y la sensibilidad de la deuda de estos países frente

a la francesa fue moderada. La percepción de riesgo sistémico no alcanzó niveles alarmantes.

El escaso contagio desde la deuda francesa a otros mercados es patente al comparar la amplitud de las variaciones semanales de los diferenciales frente a la deuda alemana, medido en desviaciones típicas, que fueron mucho más pronunciados en Francia que en España o Italia. Ello es muestra, en nuestra opinión, de la naturaleza idiosincrática del problema francés, y de una expectativa baja de contagio a terceros países. Este movimiento en los diferenciales contrasta con lo ocurrido en la crisis de deuda soberana de 2011-2012, en la crisis política italiana de 2028, tras el estallido de la pandemia en 2020, o tras el ascenso al poder de Georgia Meloni en Italia en 2022. En todas estas ocasiones la amplitud de las variaciones de los diferenciales de deuda en

Cuadro 2

Niveles y variación en deuda periférica desde el anuncio de elecciones anticipadas en Francia

Puntos básicos

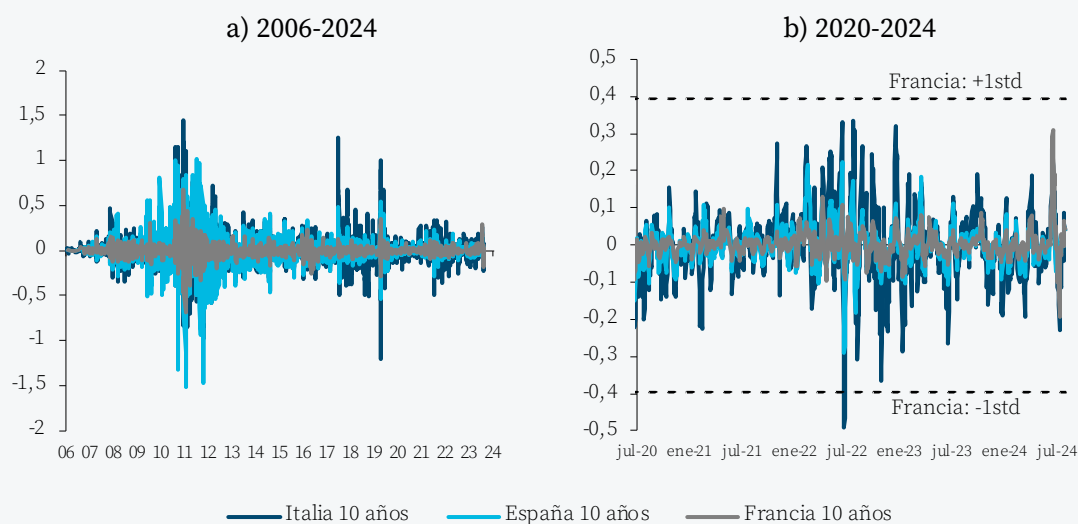
	Diferencial ESP-ALE a 10 años	Diferencial ESP-ALE a 2 años	Pendiente ESP 2-10 años	Diferencial ITA-ALE a 10 años	Diferencial ITA-ALE a 2 años	Pendiente ITA 2-10 años
10-jun	77	21	15	140	54	45
28-jun	92	32	27	157	70	55
Variación	15	12	12	17	16	10
28-jun	92	32	27	157	70	55
8-jul	76	18	22	135	50	49
Variación	-16	-14	-5	-22	-20	-6
8-jul	76	18	22	135	50	49
30-jul	82	29	29	135	46	65
Variación	6	11	7	-0	-4	17

Fuente: Afi, Bloomberg.

Gráfico 2

Variación semanal de diferenciales de deuda soberana a 10 años frente a Alemania

Porcentaje



Fuente: Afi, Bloomberg.

la periferia fue muy superior a la de la deuda francesa.

Gradual convergencia de fundamentales de Francia con los principales países de la periferia

La evolución de los fundamentales macroeconómicos y financieros de Francia (cuadros 3, 4 y 5) durante las últimas dos décadas revela un deterioro gradual pero constante que acerca al país galo a la periferia de la eurozona. A diferencia de España, Italia, Portugal, Grecia e Irlanda, que experimentaron un ciclo de auge y caída entre 2005 y 2013 y han realizado ajustes significativos desde entonces, Francia ha mostrado una evolución más estable, pero con una trayectoria de deterioro constante, en especial en lo relativo a su posición fiscal.

|
*Un crecimiento económico modesto
combinado con un alto nivel de
endeudamiento privado y un notable
deterioro de las ratios fiscales ha
contribuido a un empeoramiento de la
percepción de la sostenibilidad fiscal de
Francia*
|

Francia ha deteriorado su déficit público hasta el -5,5 % del PIB en 2023 y su ratio de deuda pública sobre el PIB ha pasado del 65 % en 2007 al 110 % al final de 2023. De esta manera, Francia ha convergido hacia una posición cercana o peor que las de Italia, España y Portugal, que también muestran altos niveles de deuda (137 %, 107 % y 99 %, respectivamente en 2023). El crecimiento del PIB de Francia en 2023 se situó en el 0,9 % anual, considerablemente por debajo del registrado por España y Portugal, que alcanzaron el 2,5 y 2,3 % anual, respectivamente.

Un crecimiento económico modesto combinado con un alto nivel de endeudamiento privado y un notable deterioro de las ratios fiscales ha contribuido a un empeoramiento de la percepción de la sostenibilidad fiscal de Francia. La mayor desconfianza respecto a la capacidad del Gobierno para gestionar adecuadamente sus finanzas públicas se refleja en una lenta pero constante ampliación de los diferenciales de deuda soberanos desde 2021 y en un deterioro de las calificaciones crediticias a largo plazo para la deuda soberana francesa (S&P Global Ratings y Fitch Ratings redujeron su calificación de AA a AA-, entre 2023 y 2024).

El coste del servicio de la deuda soberana francesa, medido como pago de intereses sobre el PIB, ha disminuido en los últimos años en línea con la tendencia observada en el resto de la eurozona. En 2023, Francia dedicó el 1,7 % del PIB al pago de intereses, una mejora respecto al 2,5 % de 2010. Sin embargo, este coste sigue siendo significativo, especialmente cuando se compara con Alemania, donde el pago de intereses es solo el 0,9 % del PIB en 2023, frente al 2,5 % en España o el 2,2 % en Portugal. El alejamiento de Francia del núcleo de la zona del euro en términos fiscales es claro.

El coste del *stock* de la deuda pública en Francia ha disminuido desde el 4,1 % en 2007 al 1,6 % en 2023, un reflejo de las condiciones favorables del mercado de deuda durante gran parte del periodo posterior a la Crisis Financiera Global y de la expansión de balance y política de tipos de interés cero y negativos por parte del BCE. No obstante, el margen de maniobra es menor en un entorno de tipos de interés normalizados en torno al 2,5-3,0 %, amenazando con revertir la tendencia en el coste de la deuda si el tipo de emisión continúa por encima del coste medio de la deuda, como ya ocurrió en 2023. La vida media de la deuda en circulación es elevada, alrededor

Cuadro 3

Niveles y variación en deuda periférica desde el anuncio de elecciones anticipadas en Francia

	Crecimiento del PIB (% interanual)					Inflación (% interanual)					Déficit público (% PIB)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	3,0	4,2	0,4	1,1	-0,2	2,3	1,1	1,6	1,4	6,0	0,3	-4,4	0,0	1,5	-2,5
Francia	2,5	2,0	0,8	2,0	0,9	1,6	1,7	1,0	1,3	5,7	-3,0	-7,2	-4,9	-2,4	-5,5
España	3,6	0,2	-1,4	2,0	2,5	2,8	2,0	1,5	0,8	3,4	1,9	-9,5	-7,5	-3,1	-3,6
Portugal	2,5	1,7	-0,9	2,7	2,3	2,4	1,4	0,4	0,3	5,3	-2,9	-11,4	-5,1	0,1	1,2
Irlanda	5,3	1,7	2,2	5,0	-5,5	2,9	-1,6	0,5	0,9	5,2	0,3	-32,1	-6,4	0,5	1,7
Italia	1,5	1,7	-1,8	0,5	0,9	2,0	1,6	1,2	0,6	5,9	-1,3	-4,2	-2,9	-1,5	-7,4
	Deuda pública (% PIB)					Balance por cuenta corriente (% PIB)					Deuda privada (% PIB)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	64,2	82,0	78,3	59,6	63,6	6,9	5,8	6,6	8,2	5,9	121,3	119,5	114,9	112,2	111,4
Francia	65,4	86,3	94,7	97,9	110,6	-0,3	-0,8	-0,9	0,5	-0,8	115,9	132,0	137,4	153,1	155,4
España	35,8	60,5	100,5	98,2	107,7	-9,4	-3,7	2,0	2,1	2,6	193,1	203,2	178,1	129,0	111,6
Portugal	72,7	100,2	131,4	116,6	99,1	-9,7	-10,2	1,6	0,4	1,4	184,8	201,7	201,6	149,5	130,3
Irlanda	23,9	86,2	120,1	57,1	43,7	-5,1	1,0	1,6	-11,3	9,9	197,8	257,3	266,3	209,5	n.d.
Italia	103,9	119,2	132,5	134,2	137,3	-1,4	-3,3	1,2	3,2	0,5	109,9	123,1	122,0	106,0	97,7
	NIIP (% PIB)					Índice de competitividad*					Riqueza de los hogares (% PIB)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	23,5	37,2	46,5	73,5	83,9	94,1	92,6	91,9	92,9	93,8	250,8	256,7	250,0	281,5	309,5
Francia	-16,9	-15,0	-30,3	-31,0	-34,9	96,5	96,3	95,0	94,7	92,0	267,6	268,6	285,5	333,4	353,8
España	-172,1	-161,1	-170,0	-91,5	-63,1	109,3	110,5	111,0	108,4	106,0	132,7	132,3	139,4	180,5	195,7
Portugal	-181,8	-189,8	-220,1	-125,8	-86,6	104,6	102,4	102,5	101,3	99,4	182,1	195,6	179,2	164,7	152,7
Irlanda	-37,9	-158,9	-261,6	-214,3	-125,7	111,7	105,8	102,4	98,5	96,7	1259,0	1722,3	1847,1	1805,2	n.d.
Italia	-42,6	-35,7	-43,0	-2,5	8,3	101,4	102,1	103,1	100,5	100,0	114,2	125,1	129,0	162,9	167,4

(*) Indicadores de competitividad armonizados (ICH) del BCE deflactado por IPC.

Fuentes: Banco Mundial, Eurostat y Afi.

Cuadro 4

Comparativa de evolución de variables macrofinancieras

	Brecha de crédito del sector privado (respecto al PIB)					Brecha de precios de vivienda (respecto a promedio últimos 10 años)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	130,5	131,7	124,2	121,8	124,2	90,1	93,8	102,2	124,1	104,0
Francia	156,1	172,0	181,9	211,2	216,0	154,7	121,5	104,8	103,0	103,5
España	205,0	224,9	205,2	152,3	133,6	162,0	112,6	69,8	104,4	112,1
Portugal	189,8	216,1	225,6	163,6	143,2	93,9	88,5	79,6	126,7	136,6
Irlanda	223,3	302,6	299,4	252,9	163,1	151,8	88,4	62,7	123,7	116,3
Italia	109,1	125,7	125,7	109,6	102,2	129,2	106,8	87,0	86,6	91,9

Fuentes: OCDE, BIS y Afi.

de los 8 años, en línea con el resto de los países. Ello mantiene un riesgo de refinanciación moderado en línea con el del resto de países de la comparativa. Por otro lado, un 57 % de la deuda francesa está en manos de inversores extranjeros (RoW privado) y un 16 % está en manos de la banca doméstica. Esta situación expone al país a un riesgo de alteraciones en los flujos de capitales en escenarios de alta volatilidad.

|
*El aumento del diferencial de la deuda
francesa es consistente con el deterioro de
sus fundamentales macroeconómicos y
fiscales*
|

El diferencial del bono soberano francés a diez años frente al tipo OIS del €STR al mismo plazo se elevó con fuerza entre el primer trimestre de 2023 y la antesala de la convocatoria electoral (42 pb, una variación que no se registraba desde la crisis de la eurozona en 2011 y 2012).

Para intentar razonar hasta qué punto el incremento del coste diferencial de la deuda francesa está explicado por el deterioro de sus fundamentales macroeconómicos y fiscales, nos apoyamos en los trabajos de Burriel *et al.* (2024) y estimamos un modelo para los diferenciales soberanos a 10 años para nueve países de la zona del euro, con una muestra que abarca desde enero de 2000 a junio de 2024. El modelo incluye variables de mercado y financieras (como el diferencial *bid-ask* para los bonos soberanos o el índice de volatilidad VIX), además de variables macroeconómicas fundamentales (expectativas del consenso de mercado para crecimiento del PIB, inflación, deuda sobre PIB y déficit público). Construimos una estimación del diferencial que utiliza todas las variables incluidas en el modelo y una estimación basada en el valor fundamental del diferencial, es decir, consistente con el nivel de variables de crecimiento y fiscales.

El gráfico 3 muestra el diferencial observado, nuestra estimación utilizando el modelo

Cuadro 5

Comparativa de evolución de variables de deuda pública

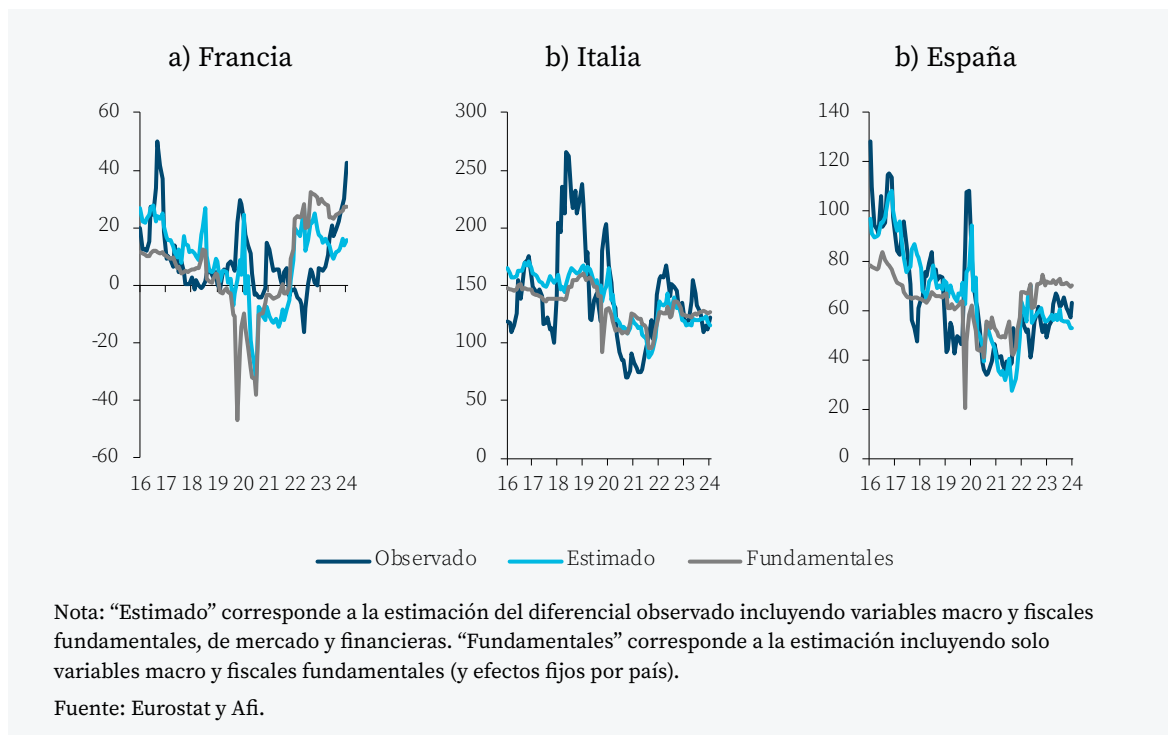
	Deuda pública/PIB					Pago de intereses (% del PIB)					Pago de intereses (% de ingresos corrientes)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	64,2	82,0	78,3	59,6	63,6	2,7	2,5	1,8	0,8	0,9	6,1	5,6	4,1	1,7	1,9
Francia	65,4	86,3	94,7	97,9	110,6	2,7	2,5	2,3	1,5	1,7	5,3	5,0	4,3	2,9	3,3
España	35,8	60,5	100,5	98,2	107,7	1,6	1,9	3,6	2,3	2,5	3,8	5,2	9,2	5,8	5,7
Portugal	72,7	100,2	131,4	116,6	99,1	3,0	2,9	4,8	2,9	2,2	7,1	7,3	10,8	6,9	5,0
Irlanda	23,9	86,2	120,1	57,1	43,7	1,0	2,8	4,3	1,3	0,7	2,8	8,7	12,6	5,2	2,8
Italia	103,9	119,2	132,5	134,2	137,3	4,7	4,3	4,8	3,4	3,8	10,4	9,4	10,0	7,2	7,9
	Coste de deuda viva (%)					Coste de emisión de deuda, cada año (%)					Vida media de la deuda en circulación, años				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	4,2	3,0	2,3	1,3	1,4	4,0	1,4	0,6	0,0	2,6	5,8	6,7	6,4	5,9	6,8
Francia	4,1	2,9	2,5	1,5	1,6	4,2	2,5	1,5	0,0	3,0	7,1	7,0	6,7	7,5	8,2
España	4,4	3,1	3,6	2,3	2,3	4,2	2,6	2,5	0,2	3,4	6,8	7,2	5,5	7,4	7,9
Portugal	4,1	2,9	3,7	2,5	2,2	n.d	4,2	4,2	1,1	3,5	6,0	6,8	4,8	6,2	7,8
Irlanda	4,2	3,3	3,6	2,3	1,6	4,3	6,0	3,6	0,1	2,9	6,0	7,2	12,1	10,0	10,3
Italia	4,6	3,6	3,6	2,5	2,7	4,1	2,1	2,1	0,9	3,8	6,9	7,2	6,4	6,7	7,0
	Deuda pública en manos del SEBC (%)					Tenencias de deuda en manos de RoW privado (%)					Tenencias de deuda en manos de banca doméstica (%)				
	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023	2007	2010	2013	2019	2023
Alemania	0,4	0,4	0,4	10,6	16,9	34,4	43,7	45,9	28,5	28,8	19,3	26,3	22,7	13,5	11,2
Francia	1,5	1,8	2,0	14,5	23,6	30,3	37,4	46,1	49,3	57,0	19,8	28,2	26,9	15,2	16,6
España	1,7	2,4	3,7	17,8	28,4	17,1	25,9	36,9	46,7	45,8	8,7	17,1	24,9	21,7	20,3
Portugal	0,3	1,0	1,1	15,8	25,8	51,5	61,2	86,6	60,3	41,6	6,8	21,5	26,7	16,9	10,8
Irlanda	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Italia	3,9	4,4	6,5	22,6	33,4	40,6	45,4	41,6	42,8	37,9	23,3	31,3	40,7	34,8	31,2

Fuentes: IMF, ECB, Tesoros nacionales y Afi.

Gráfico 3

Estimación del diferencial del bono soberano a 10 años respecto a OIS: Francia, Italia y España

Puntos básicos



completo y nuestra estimación del valor fundamental del diferencial soberano para Francia, Italia y España. Tal y como argumentamos en la

La escalada del diferencial soberano francés observada desde mayo de 2023 puede ser interpretada como un ajuste consistente con sus fundamentales macroeconómicos

sección anterior, los mayores desequilibrios fiscales y las menores expectativas de crecimiento explican gran parte del incremento del diferencial soberano francés desde mediados de 2022.

Si consideramos la estimación basada en fundamentales durante el transcurso de 2023 esta idea se refuerza. La escalada del diferencial soberano francés observada desde mayo de 2023 puede ser interpretada como un ajuste consistente con sus fundamentales macroeconómicos. En los casos de Italia y España, aunque los diferenciales se mantienen en niveles superiores, no se observa un incremento tan pronunciado de los diferenciales estimados.

Conclusiones y reflexiones para el futuro

En un contexto de estabilidad geopolítica y económica doméstica y global inciertas, la

volatilidad en las primas de riesgo de la deuda soberana francesa y de otros países de la zona del euro podría ser una constante más que un fenómeno episódico. La vuelta de las reglas fiscales en la UE, menos estrictas que en el pasado, podría otorgar a los países algo más de espacio para maniobrar. Sin embargo, este alivio temporal no resuelve los problemas fiscales de fondo que enfrentan varios países, entre ellos Francia. La implementación de políticas de ajuste en un entorno de desaceleración y/o mayor fragmentación política podría introducir presión al alza a los diferenciales de deuda.

La polarización política en varios países clave dificulta la formación de gobiernos estables capaces de implementar reformas fiscales y económicas necesarias. Creemos lógico manejar un horizonte en el que la volatilidad en las primas de riesgo soberanas se cronifique para compensar la incertidumbre política y fiscal, limitando la capacidad de los gobiernos para consolidar sus ratios de endeudamiento, y elevando el riesgo de círculos viciosos que perpetúen la inestabilidad económica y política. Francia se sitúa con desventaja para afrontar este horizonte.

Referencias

BURRIEL, P., DELGADO-TÉLLEZ, M., FIGUEROA, C., KATARYNIUK, I., y PÉREZ, J. (2024). Estimating the contribution of macroeconomic factors to sovereign bond spreads in the euro area. *Documentos de Trabajo*, 2408. Banco de España.

06

Marta Alborni, Ángel Berges y María Rodríguez
Afi, Analistas Financieros Internacionales, S. A.



Riesgo de crédito y provisiones: prudencia en la banca europea y española

El excelente comportamiento de las cuentas de resultados bancarias en los dos últimos años, tanto en España como en Europa, han descansado fundamentalmente en el crecimiento del margen de intereses. Cabe destacar que ello no se ha traducido en un deterioro de la calidad de los activos. Es así como la tendencia a la reducción de la morosidad, que la banca española venía registrando desde hace casi una década, no se ha visto sustancialmente alterada en ese nuevo escenario de tipos elevados. En ese contexto de morosidad contenida, cabe destacar el esfuerzo de prudencia que la banca española, y europea en general, está realizando en el presente año, registrando niveles de provisión mucho más elevados (*overlays*) de lo que la propia normativa contable y regulatoria exige.

Calidad de activos: estabilidad de la morosidad e indicadores adelantados

El seguimiento de la calidad crediticia de los activos bancarios ha adquirido un interés especial desde 2020 ante el potencial deterioro que cabía esperar en la morosidad del sector tras la irrupción de la pandemia y las medidas de confinamiento, dando lugar a caídas del PIB que llegaron a superar en el caso de la economía española niveles del 10 %. Sin embargo, la diversa tipología de medidas puestas en marcha con efectos directos e indirectos en el sector (programas de avales públicos, aplicación de periodos de carencia, ERTE, etc.) y su rápida adopción, amortiguaron el efecto negativo de la pandemia en la capacidad de pago de los agentes económicos.

|
Cabía esperar un repunte en los niveles de morosidad del sector. Frente a esa expectativa adversa, y tras una elevación de más de 350 puntos básicos de los tipos de interés, la tasa de mora ha mantenido una senda claramente descendente
|

Posteriormente, y más allá de los potenciales efectos derivados de la pandemia sobre un sector bancario, con unos niveles de morosidad aún superiores a los registrados al inicio de la crisis financiera de 2008, la calidad crediticia volvía a verse amenazada en los últimos años por los importantes efectos inflacionarios desencadenados, y la adopción de políticas monetarias restrictivas, con rápidas y significativas elevaciones de los tipos de interés de referencia por parte de los bancos centrales desde mediados de 2022.

Esta subida de los tipos de referencia ha tenido un efecto claramente positivo en la recupe-

ración de la principal línea de ingresos, el margen de intereses y, más concretamente, del margen de la clientela o margen minorista como consecuencia, principalmente, del efecto reprecio de la cartera crediticia.

Como efecto menos positivo de la subida de tipos de interés y el episodio inflacionista al cual ha estado asociado el endurecimiento de la política monetaria, cabía esperar un repunte en los niveles de morosidad del sector, en la medida en que el nuevo escenario de tipos pudiese afectar adversamente a la carga financiera de empresas y familias endeudadas. Frente a esa expectativa adversa, y tras una elevación de más de 350 puntos básicos de los tipos de interés, la tasa de mora ha mantenido una senda claramente descendente hasta finales del ejercicio 2022 tanto en Europa como en España, estabilizándose durante 2023 con apenas un ligero repunte de 5-10 puntos básicos entre finales de 2022 y el primer trimestre de 2024 en ambas geografías (gráfico 1).

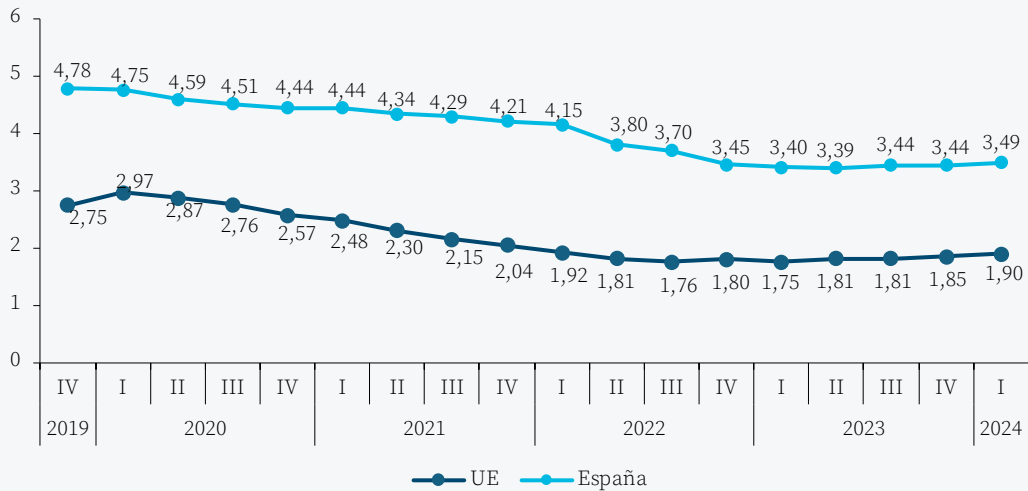
Esta evolución probablemente se ha encontrado condicionada por diversos factores que han permitido contrarrestar la subida tan intensa de los tipos de interés. Entre ellos cabría mencionar un entorno macroeconómico positivo, especialmente, en el caso de España que registraba en el año 2023 un crecimiento del 2,5 % del PIB, situándose a la cabeza de las economías europeas, un buen desempeño del mercado laboral y unos niveles de endeudamiento de hogares y empresas mucho más contenidos que los registrados al inicio de la crisis financiera del año 2008.

Adicionalmente, este repunte más moderado de la tasa de morosidad en el sector bancario español frente al agregado europeo estaría en línea con las divergencias observadas entre países europeos puestas de manifiesto por el

Gráfico 1

Tasa de mora: Europa y España (negocios en España)

Porcentaje



Fuentes: Afi a partir de Risk Dashboard EBA y Boletín estadístico del Banco de España.

Banco Central Europeo en su último *Financial Stability Report* de primavera de 2024. En dicho informe se reflejaba cómo aquellos países europeos con tasas de morosidad más reducidas habían mostrado durante 2023 un ligero deterioro de la misma frente a países con niveles de morosidad aún superiores a la media europea. En este segundo grupo se mantenía una mayor estabilidad de la tasa de mora, en línea con lo observado en la banca española, donde la proactividad que han mantenido las entidades para seguir saneando los balances ha sido clara, llevando a cabo tanto traspasos a fallidos como ventas de carteras, que han permitido compensar las entradas de dudosos y mantener una elevada estabilidad en la tasa de mora, aprovechando la holgura aportada por un excelente comportamiento de la “parte alta” de las cuentas de resultados.

En todo caso, si atendemos concretamente al comportamiento de la morosidad de los principales segmentos de crédito durante este periodo marcado por la subida de tipos de interés, se pueden observar ligeras diferencias en el desempeño de los distintos segmentos de crédito, así como de estos en Europa y España.

En relación al segmento de hogares, la evolución de los dudosos durante el año 2023 ha sido creciente en ambas geografías con un incremento del saldo dudoso del 3,90 % y del 2,65 % en Europa y en España, respectivamente. Este crecimiento más intenso en la banca europea ha estado marcado, especialmente, por un crecimiento de los dudosos en el crédito al consumo y otros fines, el cual registraba un repunte del 5,49 % en el año, frente a un incremento más moderado de los dudosos dentro del segmento de hipotecas

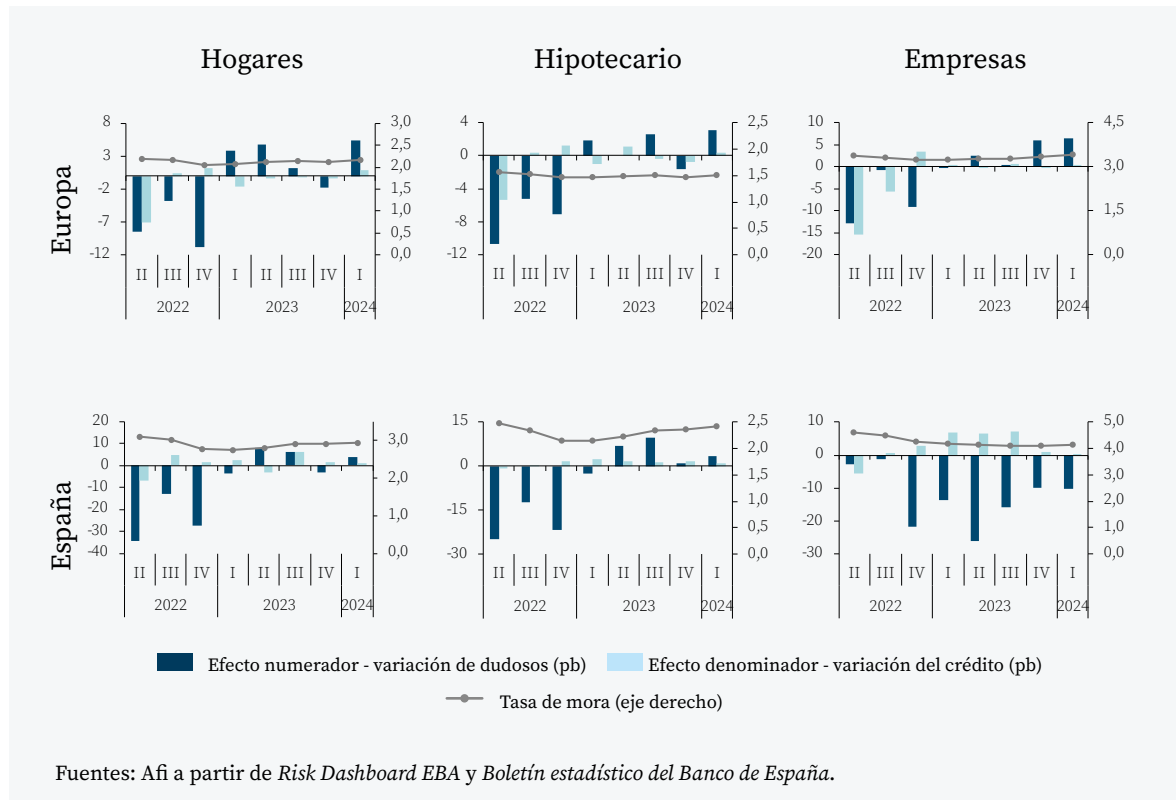
(+1,96 %). Por su parte, la banca española registraba en el mismo periodo un repunte más intenso de la morosidad en el segmento hipotecario (+6,93 %), probablemente condicionado por el mayor peso de las hipotecas a tipo variable –más penalizadas por la subida de tipos de interés– frente al mayor peso de las hipotecas a tipo fijo en Europa. En contraste con la banca europea y compensando este mayor crecimiento, el crédito al consumo y otros fines en España mantenía una tendencia descendente en el saldo de dudosos, registrando una caída del 4,75 % en el año.

Siguiendo esta línea de contrastes entre ambas zonas geográficas, la banca europea registró durante el pasado ejercicio un incremento de los dudosos en el segmento de empresas (+2,62 %), frente a la intensa contracción (-8,37 %) que tuvo lugar en la banca española. En todo caso, cabe destacar que dicha tendencia en la banca española se rompía en el último trimestre de 2023 con un ligero crecimiento de los dudosos en términos trimestrales del 0,4 % que parece que se consolida con los datos del primer trimestre de 2024 donde se mantiene un crecimiento trimestral del 0,7 %, en todo caso,

Gráfico 2

Evolución de la tasa de mora por segmentos y contribución del efecto numerador y denominador

Porcentaje, puntos básicos



más contenido que el mostrado por la banca europea en el mismo trimestre (+1,9 %).

Frente a esa evolución de los dudosos más favorable en España que en Europa, la tasa de mora refleja una comparativa algo diferente, con un repunte contenido en ambas geografías, pero más moderado en Europa que en España. Concretamente, la mora de hogares apenas repuntaba 5 puntos básicos en Europa (2 puntos básicos en el segmento hipotecario) frente a un repunte en España de 14 puntos básicos (22 puntos básicos en el segmento hipotecario).

Esa discrepancia entre la evolución de los dudosos y de la tasa de morosidad se debe al denominador de esta ratio, concretamente el saldo vivo de crédito, con un comportamiento diferencial entre España y Europa, como señalábamos en nuestro Alberni *et al.* (2024).

Como se puede observar en el gráfico 2, mientras que en el caso de la banca europea la evolución ligeramente positiva del saldo de crédito en hogares y, en particular, en el hipotecario ha contribuido a reducir la tasa de mora (explicado por el efecto denominador), en España la caída del crédito ha contribuido de forma negativa a la evolución de dicha tasa prácticamente en todos los trimestres –con la excepción del efecto estacional que se genera en el mes de junio en el segmento de crédito al consumo–.

En el crédito a empresas, aunque el efecto denominador por la caída del saldo de crédito también ha contribuido negativamente en España, la caída de dudosos tan intensa ha permitido más que compensar este efecto en contraste con lo ocurrido en el agregado europeo, registrándose un ligero repunte de la tasa de mora de empresas en Europa (+9 puntos básicos frente a la corrección de 15 puntos de la banca española).

En el seguimiento de la calidad de los activos hay que atender no solo a la morosidad, sino también a indicadores adelantados de la misma, como es el caso de las operaciones clasificadas en vigilancia especial (*Stage 2* en la nomenclatura contable). La ratio de tales operaciones muestra también una gran estabilidad en los últimos años, con un incremento muy moderado en el ejercicio 2023. Tras el importante repunte registrado durante 2020, la banca europea y española alcanzaron tasas del 9,1 % y 7,4 %, respectivamente, entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021. Como se puede observar en el gráfico 3, la banca española mostró una tendencia de reducción desde dicho punto álgido hasta mediados de 2022 frente a los niveles más elevados y la tendencia alcista que mostró el agregado europeo, llegando a registrar niveles por encima de los alcanzados durante la pandemia como consecuencia de un mayor protagonismo en determinadas economías europeas de sectores con una mayor exposición a los efectos más adversos derivados del conflicto bélico sobre los precios de la energía y los mercados de materias primas.

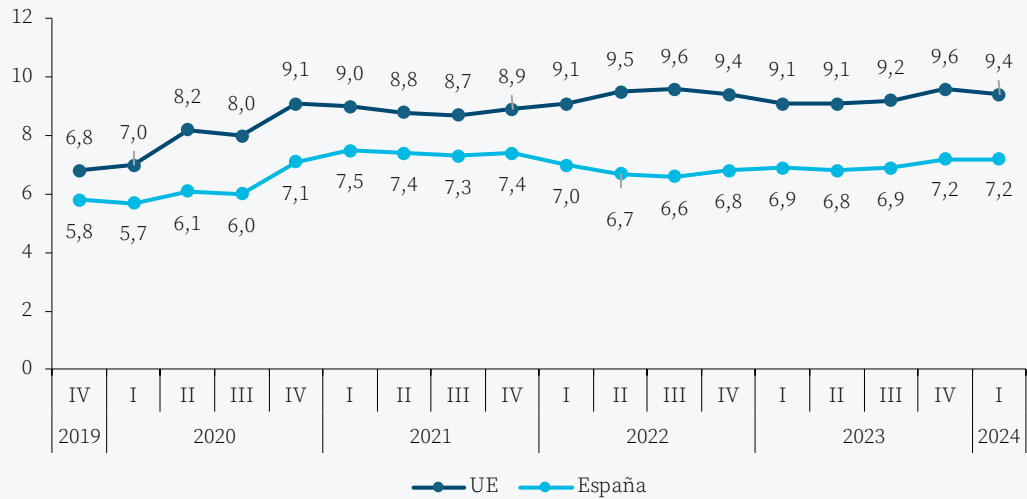
Gestión prudente de las provisiones por deterioros de activo (*overlays*)

En este contexto de moderados deterioros en los principales indicadores de calidad crediticia de las entidades europeas, y especialmente de las españolas, cabe destacar la gestión prudente que han mantenido las entidades en términos de saneamientos, en línea con las recomendaciones por parte de los supervisores, que se ha mantenido al respecto. Esto se ve reflejado en la evolución del coste del riesgo (pérdidas por deterioro reconocidas en la cuenta de resultados, en porcentaje de la inversión crediticia), ya que, tras los esfuerzos

Gráfico 3

Tasa de préstamos en vigilancia especial: Europa y España (consolidado)

Porcentaje



Fuente: Afi a partir de Risk Dashboard EBA.

realizados durante la pandemia, especialmente por la banca española, ambas geografías han mantenido unos niveles de coste del riesgo muy similares o incluso superiores a los registrados en el periodo prepandemia.

Cabe destacar la gestión prudente que han mantenido las entidades en términos de saneamientos, en línea con las recomendaciones por parte de los supervisores, que se ha mantenido al respecto

En este sentido, la buena evolución de los márgenes bancarios en el ejercicio 2023, que se ha mantenido en el primer trimestre 2024, ha permitido a las entidades mantener dicho ejercicio de prudencia reforzando los niveles

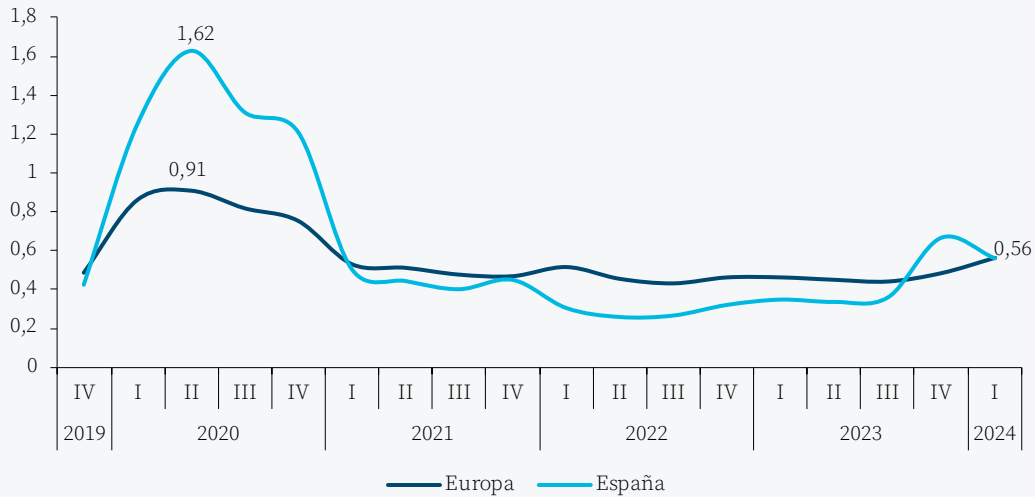
de provisiones con un consecuente incremento del coste del riesgo (gráfico 4), alineado en el primer trimestre del 2024 en el 0,56 % en Europa y España.

Las entradas en dudoso se moderaban al tiempo que se aceleraban las salidas, bien por recuperaciones o por ventas de carteras

Con los datos presentados por las entidades, se puede apreciar una elevada heterogeneidad, aunque en términos agregados se produce una cierta estabilidad respecto al nivel de provisiones realizados en el primer semestre de 2023, con un coste del riesgo que aún se mantiene por encima del coste del riesgo a velocidad de crucero. Este ritmo de dotaciones se mantiene en un contexto en el que la tasa de mora del

Gráfico 4

Coste del riesgo: Europa y España (negocios en España) sobre inversión crediticia Porcentaje



Fuente: Afi a partir de Risk Dashboard EBA.

conjunto de estas entidades se sitúa en el 3 % corrigiendo 20 puntos básicos con respecto al primer trimestre, en la medida en que las entradas en dudoso se moderaban al tiempo que se aceleraban las salidas, bien por recuperaciones o por ventas de carteras.

Esa tendencia en términos de saneamientos se encuentra alineada con los resultados que mostraba la reciente edición (primavera) del *Risk Assessment Questionnaire* publicado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), en el que una amplia muestra de las entidades encuestadas (90 %) reconocía haber aplicado *overlays* en su estimación de provisiones. Estos *overlays* son también conocidos como “ajustes de gestión” sobre los saneamientos estimados, es decir, ajustes aplicados

a los resultados obtenidos de la aplicación de modelos internos para la estimación de provisiones o aplicados directamente en los propios modelos y en sus parámetros de estimación de acuerdo con la normativa IFRS9.

De acuerdo con estos resultados publicados, el reconocimiento de estos ajustes es justificado por una amplia mayoría de las entidades encuestadas, principalmente, por los niveles de inflación persistentes que se mantienen por encima del nivel objetivo marcado por el ECB, así como por la incertidumbre geopolítica que se observa y sus potenciales impactos económicos y financieros, demostrando el sector bancario una vez más una gestión prudente de los saneamientos más allá de la ausencia de un deterioro evidente de la morosidad.

Referencias

ALBERNI, M., MONTESINOS, A., y RODRÍGUEZ, M. (2024). Efecto precio, volumen y composición en el margen bancario. España frente a Europa. *Cuadernos de Información Económica*, N.º 301 (julio-agosto). <https://www.funcas.es/articulos/efecto-precio-volumen-y-composicion-en-el-margen-bancario-espana-frente-a-europa/>

07

Santiago Carbó Valverde

Universidad de Valencia y Funcas

Pedro Cuadros Solas

CUNEF Universidad y Funcas

Francisco Rodríguez Fernández

Universidad de Granada y Funcas



Educación financiera: algunas vías de mejora

Este artículo analiza los desafíos y propuestas para mejorar la educación financiera en España en un contexto de rápida digitalización y cambios económicos. Los principales objetivos son identificar las brechas en la alfabetización financiera, especialmente entre los grupos más vulnerables, y proponer soluciones para integrar la educación financiera en el currículo escolar y en programas de formación continua para adultos. Se concluye que, aunque España ha avanzado en este ámbito, persisten desigualdades en la implementación y calidad de los programas educativos, lo que requiere un enfoque más inclusivo y adaptado a las necesidades tecnológicas actuales.

Importancia actual y principales enfoques

El 7 de octubre de 2024 se celebra el día mundial de la educación financiera. Es una cuestión de primer orden que continúa siendo un desafío en las políticas públicas globales, especialmente en un contexto de rápida digitalización y cambios económicos y financieros acelerados. El reciente *Informe PISA 2022*, publicado en 2024, destaca que, si bien ha habido mejoras en la alfabetización financiera entre los jóvenes en varios países, persisten brechas significativas, particularmente entre estudiantes de entornos socioeconómicos desfavorecidos y aquellos con menor acceso a recursos educativos. Estas disparidades ponen de relieve la necesidad de intervenciones más inclusivas y focalizadas para asegurar que todos los segmentos de la población adquieran las competencias financieras necesarias para enfrentarse a los desafíos del siglo XXI. En la actualidad, los principales temas de discusión sobre cómo mejorar la educación financiera giran en torno a:

- *Integración de la educación financiera en los sistemas educativos.* A pesar del progreso, uno de los principales temas de discusión sigue siendo la integración efectiva de la educación financiera en los sistemas educativos formales. Muchos países han adoptado políticas nacionales de educación financiera, pero la implementación en las escuelas es desigual y a menudo insuficiente. Para que la alfabetización financiera sea efectiva, debe comenzar en la educación primaria y continuar a lo largo de la vida educativa, adaptándose a las necesidades cambiantes de los estudiantes.
- *Desigualdades en la alfabetización financiera.* Las desigualdades en la alfabetización financiera son otro tema crucial. Estas desigualdades no solo se observan entre

diferentes países, sino también dentro de ellos, afectando especialmente a las mujeres, los jóvenes, y las personas de bajos ingresos. En España, la brecha de género en conocimientos financieros entre hombres y mujeres se sitúa en 10 puntos porcentuales. Según el *Global Financial Literacy Survey* de 2023, las mujeres y los jóvenes siguen siendo los grupos más vulnerables en términos de educación financiera, lo que exacerba las desigualdades económicas y limita sus oportunidades de mejorar su bienestar financiero (S&P Global FinLit Survey, 2023).

- *Impacto de la digitalización y la inteligencia artificial (IA).* La digitalización de los servicios financieros ha creado tanto oportunidades como desafíos y la generalización en el uso de la IA los acrecienta. Aunque facilita el acceso a productos financieros y a recursos educativos, también aumenta la complejidad y los riesgos. Una de las prioridades sigue siendo mejorar la alfabetización financiera digital, asegurando que los consumidores no solo entiendan los conceptos financieros básicos, sino que también sepan cómo protegerse en un entorno digital cada vez más complejo.

Como respuesta a estos retos, las acciones principales en la esfera pública y privada se están orientando a tres ámbitos:

- i. Mejorar la implementación y eficacia de los programas educativos, asegurando que sean accesibles para todos los grupos demográficos.
- ii. Abordar las desigualdades existentes, focalizando esfuerzos en los grupos más vulnerables, como las mujeres, los jóvenes y las personas de bajos ingresos, ya que los problemas que genera las desigualdades

educativas dan lugar a otras fuentes de desigualdad a largo plazo.

- iii. Adaptarse a la tecnología, promoviendo no solo la alfabetización financiera tradicional, sino también la digital, para proteger a los consumidores en un entorno tecnológico cada vez más complejo, pero también lleno de posibilidades para el aprendizaje.

En este contexto, España ha realizado avances significativos, pero aún enfrenta retos importantes. Según el *Informe PISA 2022*, España ha mejorado en términos de alfabetización financiera entre los jóvenes, pero sigue por debajo de la media de la OCDE, especialmente en comparación con países del norte de Europa como Finlandia o Países Bajos (OCDE, 2024). Esta situación refleja la necesidad de reforzar las políticas educativas en nuestro país para integrar de manera más efectiva la educación financiera en el currículo escolar. En España se ha dado un primer paso en este sentido. El Real Decreto que regula la ordenación de las enseñanzas mínimas de la Educación Primaria (Real Decreto 157/2022, de 1 de marzo) establece que el alumno debe iniciarse en el conocimiento de elementos económicos y financieros básicos, aplicándolos a situaciones y problemas de la vida cotidiana. Además, España enfrenta un desafío particular en la inclusión financiera de los grupos más vulnerables. A pesar de las iniciativas gubernamentales y privadas, como la Estrategia Nacional de Educación Financiera, aún persisten brechas que se tratan de cerrar en el acceso y uso de servicios financieros, especialmente entre las poblaciones rurales y los inmigrantes.

¿Cómo hacer que las propuestas sean efectivas?

La investigación en educación financiera sigue avanzando, integrando enfoques multidisci-

plinarios que abarcan desde la economía hasta la psicología y la tecnología educativa. Esta sección explora brevemente las principales aproximaciones actuales, identificando los temas pendientes más críticos y proponiendo soluciones basadas en enfoques recientes. El cuadro 1 ofrece una visión algo más amplia de las propuestas, su importancia y prioridad.

Evaluación de la efectividad de los programas de educación financiera

Un tema central en la investigación es la evaluación de la efectividad de los programas de educación financiera. Estudios recientes utilizan ensayos controlados aleatorios (RCTs) y evaluaciones longitudinales para medir el impacto de estos programas no solo en el conocimiento financiero, sino también en el comportamiento financiero a largo plazo. Kaiser *et al.* (2022) demuestran que los programas diseñados con rigor científico tienen un impacto positivo en la gestión financiera de los individuos, especialmente cuando se integran en el currículo escolar desde una edad temprana.

Personalización del aprendizaje financiero

La personalización es otro enfoque clave. Utilizando tecnologías como la inteligencia artificial, se están desarrollando programas educativos que se adaptan a las necesidades individuales de los usuarios. Este enfoque ha mostrado ser más efectivo que los métodos genéricos, ya que aborda directamente las circunstancias específicas de los individuos (D'Acunto *et al.*, 2019). Además, la personalización ha sido particularmente exitosa en grupos vulnerables como mujeres y jóvenes, quienes tradicionalmente han estado en desventaja en términos de alfabetización financiera.

Cuadro 1

Desafíos y propuestas de estudios recientes en educación financiera

Tema pendiente	Propuesta	Relevancia	Dificultad de implementación
Desigualdad en la alfabetización financiera	Programas educativos focalizados en grupos vulnerables (mujeres, jóvenes, bajos ingresos)	Alta	Media
Falta de integración en los sistemas educativos	Integrar la educación financiera en currículos escolares desde primaria hasta secundaria	Muy alta	Alta
Desafíos de la digitalización y alfabetización digital	Combinar educación financiera con alfabetización digital utilizando tecnologías emergentes	Muy alta	Alta
Implementación insuficiente de programas personalizados	Personalizar la educación financiera utilizando IA y herramientas digitales	Alta	Media
Evaluación limitada de la efectividad de los programas	Evaluaciones rigurosas mediante los RCT y análisis longitudinales	Alta	Media
Adaptación cultural y regional en la educación financiera	Diseñar programas culturalmente relevantes, adaptados y accesibles para todos	Alta	Media

Fuente: elaboración propia.

Utilizando tecnologías como la inteligencia artificial, se están desarrollando programas educativos que se adaptan a las necesidades individuales de los usuarios. Este enfoque ha mostrado ser más efectivo que los métodos genéricos

Integración de tecnologías emergentes

La digitalización de la educación financiera es una tendencia creciente. La “gamificación”

y las plataformas de *e-learning* están haciendo que la educación financiera sea más accesible y atractiva para una audiencia más amplia. Se han desarrollado plataformas de aprendizaje en línea que ofrecen cursos gratuitos, democratizando el acceso a los conocimientos financieros. Un ejemplo relevante es la “gamificación”, que ha mostrado aumentar la retención de conocimientos y fomentar comportamientos financieros positivos (Fernandes *et al.*, 2014). Las *fintech* también están desempeñando un papel crucial, integrando módulos educativos en sus plataformas para mejorar la comprensión de los productos financieros.

Adaptación cultural y regional

La investigación ha demostrado que los programas de educación financiera son más efectivos cuando están adaptados a las realidades culturales y regionales de sus usuarios. Este enfoque reconoce que no existe un “tamaño único” para la educación financiera, y que los programas deben reflejar las particularidades locales para ser verdaderamente efectivos (Hastings *et al.*, 2013).

Situación en España y acciones específicas de mejora

Según los datos más recientes de la Comisión Europea (2023), únicamente el 19 % de la población española tiene un nivel de conocimiento financiero elevado, frente al 26 % de la Unión Europea. España es el cuarto país europeo con menor porcentaje de población con niveles de educación financiera elevados. España ha realizado avances significativos en la promoción de la educación financiera, sin embargo, aún enfrenta desafíos importantes en la implementación y efectividad de sus programas. Esta sección analiza la situación actual de la educación financiera en España, destacando los esfuerzos realizados, las áreas de mejora y comparando su progreso con el contexto internacional.

Estrategia Nacional de Educación Financiera

Desde 2008, en España se implementa una Estrategia Nacional de Educación Financiera (ENEF), coordinada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La estrategia ha buscado mejorar la alfabetización financiera a través de campañas educativas, la inclusión de contenidos financieros en los currículos escolares y la colaboración

con entidades públicas y privadas. Sin embargo, la implementación efectiva de esta estrategia ha sido desigual.

Aunque se ha logrado introducir contenidos financieros en algunas etapas de la educación obligatoria, la profundidad y calidad de la enseñanza varía considerablemente, ya que la educación financiera no está integrada de manera uniforme en todas las escuelas. Esto genera disparidades en el acceso y la calidad de la educación financiera que reciben los estudiantes, según el Plan de Educación Financiera 2022-2025 elaborado por el Banco de España y la CNMV (Banco de España y CNMV, 2022).

Desafíos específicos en España

- *Riesgo de desigualdades regionales.* Un desafío potencial en España es el riesgo de que se generen desigualdades regionales en la educación financiera debido a las diferencias en el desarrollo educativo y tecnológico entre las comunidades autónomas. Dado que las comunidades autónomas tienen un grado significativo de autonomía en la implementación de políticas educativas, es posible que la calidad y accesibilidad de la educación financiera varíe considerablemente en todo el país. Además, las diferencias en el acceso a la tecnología y a recursos educativos digitales podrían exacerbar estas desigualdades, afectando especialmente a los colectivos más vulnerables de las regiones menos favorecidas.
- *Acceso y uso de servicios financieros digitales.* Otro desafío importante relacionado con el anterior es la adaptación a la digitalización financiera. A pesar del avance en la inclusión financiera, un porcentaje significativo de la población, especialmente en

las áreas rurales y entre los mayores, sigue excluido de los servicios financieros digitales. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), el 66,4 % de los españoles residentes en municipios de menos de 10.000 habitantes hace un uso frecuente de la banca electrónica frente al 75,8 % de los residentes en grandes ciudades y capitales de provincia. La falta de alfabetización digital combinada con bajos niveles de educación financiera aumenta el riesgo de exclusión financiera y limita el acceso a herramientas modernas de gestión financiera (Banco Mundial, 2024).

- *Falta de evaluación rigurosa.* Aunque se han realizado esfuerzos para promover la educación financiera, la evaluación rigurosa de la efectividad de estos programas es todavía limitada. No existen suficientes estudios que permitan medir el impacto real de las iniciativas educativas en el comportamiento financiero de los ciudadanos. Esto dificulta la identificación de las mejores prácticas y la mejora continua de los programas.

Como síntesis, el cuadro 2 resume los desafíos y situación en España en comparación internacional.

Cuadro 2

Desafíos en España y situación internacional

Aspecto	Situación en España	Comparación internacional
Nivel de alfabetización financiera (PISA, 2022)	Inferior a la media de la OCDE, mejora respecto a evaluaciones anteriores, pero rezagada frente a países líderes	Finlandia y Países Bajos están entre los líderes globales, con integración completa y resultados superiores
Desigualdades regionales	Riesgo derivado de disparidades en calidad y acceso a educación entre comunidades autónomas	Posibles menores desigualdades regionales en países con sistemas educativos más homogeneizados
Acceso a servicios financieros digitales	Mejorado, pero con exclusión digital posible en colectivos más vulnerables (población rural, mayores, bajos ingresos)	Mayor acceso digital en países con infraestructuras más desarrolladas y alfabetización digital avanzada
Integración en currículo escolar	Parcial, con integración desigual entre niveles educativos y comunidades autónomas	Total integración en países líderes, como parte del currículo obligatorio desde primaria
Evaluación de programas	Limitada, escasa evaluación rigurosa y longitudinal de la efectividad de programas	Evaluaciones rigurosas en países como EE. UU. y Alemania, que permiten ajustes continuos

Fuente: elaboración propia.

Conclusión: propuestas para mejorar la educación financiera

La educación financiera en 2024 sigue siendo evolucionando, con varios retos que deben ser abordados para mejorar su efectividad y alcance tanto en España como a nivel internacional. Esta sección explora

|
*Aunque se han hecho avances,
como en España con la Estrategia
Nacional de Educación Financiera, la
enseñanza de finanzas personales aún
no es uniforme ni obligatoria en todos
los niveles educativos*
|

los aspectos clave que requieren atención, destacando las oportunidades para mejorar y los desafíos que se deben superar.

Mejorar la integración y calidad de la educación financiera en el currículo escolar

Uno de los principales retos en la educación financiera es la necesidad de una integración más completa y coherente en los currículos escolares. Aunque se han hecho avances, como en España con la Estrategia Nacional de Educación Financiera, la enseñanza de finanzas personales aún no es uniforme ni obligatoria en todos los niveles educativos. En comparación, países como Finlandia han logrado incorporar la educación financiera de manera integral desde la primaria hasta la secundaria, lo que ha demostrado ser efectivo en mejorar el conocimiento y

las competencias financieras desde edades tempranas (OECD, 2024). Sería recomendable integrar la educación financiera como una materia obligatoria y transversal en todos los niveles educativos, con un enfoque progresivo que adapte los contenidos a la edad y desarrollo cognitivo de los estudiantes. Además, se debe capacitar a los docentes para que puedan impartir estos conocimientos de manera efectiva y relevante.

Fomentar la educación financiera continua para adultos

La educación financiera no debería terminar con la escolarización. Con la creciente complejidad de los mercados financieros y la digitalización, es esencial que los adultos también tengan acceso a la formación financiera continua. En muchos países, incluidos los más avanzados como Alemania y Canadá, se han desarrollado programas específicos para adultos que abordan temas como la planificación para la jubilación, la inversión y la gestión de deudas. Estos programas podrían ofrecerse a través de plataformas digitales accesibles, combinando módulos de autoaprendizaje con asesoramiento personalizado.

Abordar las desigualdades regionales y sociales

En países como España, las desigualdades regionales y sociales en educación y digitalización, entre otras, son un obstáculo potencial para la educación financiera efectiva. Las diferencias en la implementación de

programas entre comunidades autónomas y la falta de acceso en áreas rurales crean disparidades que perpetúan las desigualdades económicas y sociales. Se podrían desarrollar programas de incentivos para que las

|
*En países como España,
las desigualdades regionales y sociales
en educación y digitalización, entre
otras, son un obstáculo potencial para
la educación financiera efectiva*
|

comunidades autónomas desarrollen y compartan recursos educativos de alta calidad, así como la inversión en infraestructura digital en áreas rurales.

Potenciar el uso de la tecnología para la personalización y la inclusión

La tecnología ofrece una oportunidad única para personalizar la educación financiera y hacerla más accesible. Las aplicaciones de *fintech*, los programas de *e-learning* y la inteligencia artificial permiten adaptar los contenidos educativos a las necesidades individuales, lo que puede ser particularmente útil para llegar a poblaciones

diversas con diferentes niveles de conocimiento y experiencia. Por lo tanto, podría ser útil promover el desarrollo y la adopción de plataformas tecnológicas que ofrezcan educación financiera personalizada. Estas plataformas podrían incluir desde aplicaciones móviles hasta cursos en línea con tutoría automatizada, diseñados para diferentes niveles de alfabetización financiera y digital.

Fortalecer la evaluación y el seguimiento de programas educativos

La evaluación rigurosa de los programas de educación financiera es crucial para comprender su efectividad y mejorar su diseño. Hasta ahora, la evaluación ha sido limitada en muchos países, incluido España, lo que dificulta la identificación de las mejores prácticas y la replicación de programas exitosos. Para avanzar en este terreno, se podrían establecer sistemas de evaluación y seguimiento continuos para todos los programas de educación financiera. Esto incluiría la realización de estudios longitudinales y el uso de ensayos controlados aleatorios (*RCTs*) para medir el impacto a largo plazo de los programas sobre el comportamiento financiero de los participantes.

Referencias

- BANCO DE ESPAÑA y CNMV. (2022). Plan de Educación Financiera 2022-2025. Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores. <https://www.finanzasparatodos.es>
- BANCO MUNDIAL. (2024). *Global Financial Inclusion and Consumer Protection Survey 2024*. World Bank.
- COMISIÓN EUROPEA. (2023). *Monitoring the level of financial literacy in the EU*. <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>
- D'ACUNTO, F., PRABHALA, N., y ROSSI, A. (2019). The Promises and Pitfalls of Robo-Advising. *Review of Financial Studies*, 32(5), 1983-2020.
- FERNANDES, D., LYNCH, J. G., y NETEMEYER, R. G. (2014). Financial Literacy, Financial Education, and Downstream Financial Behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883.
- HASTINGS, J. S., MADRIAN, B. C., y SKIMMYHORN, W. L. (2013). Financial Literacy, Financial Education, and Economic Outcomes. *Annual Review of Economics*, 5(1), 347-373.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. (2023). *Encuesta sobre equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares*.
- KAISER, T., LUSARDI, A., MENKHOFF, L., y URBAN, C. (2022). Financial Education Affects Financial Knowledge and Downstream Behaviors. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 255-272.
- OCDE. (2024). *PISA 2022 Results: Financial Literacy*. OECD Publishing.
- S&P GLOBAL FINLIT SURVEY. (2023). *Global Financial Literacy Survey*. Standard & Poor's.

08

Ismael Sanz

URJC, Funcas y LSE



Competencia financiera de los estudiantes en PISA 2022 y su relación con el contexto socioeconómico: un enfoque de España

El *Informe PISA 2022* revela que en España el 17,1 % de los estudiantes de 15 años no alcanza el nivel básico de competencia financiera, similar al promedio de la OCDE. Además, solo el 4,7 % llega al nivel más alto, menos de la mitad del promedio de la OCDE. Estos resultados destacan la necesidad de mejorar la alfabetización financiera en España. El informe también muestra la diferencia en el rendimiento entre estudiantes de contextos socioeconómicos favorecidos y desfavorecidos, aunque la brecha en España es menor que en otros países. Las conversaciones con los padres sobre temas financieros mejoran el desempeño de los estudiantes en esta área.

Introducción

En el mundo actual, donde la globalización y la digitalización avanzan rápidamente, la alfabetización financiera se ha vuelto una competencia fundamental para que los individuos puedan gestionar sus recursos de manera efectiva y tomar decisiones informadas. La educación financiera es crucial no solo para el bienestar económico personal, sino también para el desarrollo económico de las sociedades. El *Informe PISA 2022* de la OCDE publicado el 27 de junio de 2024, ofrece una visión integral sobre el nivel de competencias financieras de los estudiantes de 15 años en 20 países, entre ellos España, destacando tanto sus fortalezas como sus áreas de mejora. PISA proporciona además información de la distribución de estudiantes por niveles de competencia financiera, de modo que podemos conocer el porcentaje de estudiantes que no alcanzan la alfabetización básica.

Este artículo analiza los resultados de los estudiantes en la parte de competencia financiera de PISA 2022, con un enfoque particular en nuestro país, y explora cómo el nivel socioeconómico y las interacciones familiares influyen en el desarrollo de estas competencias esenciales. Los estudiantes de 15 años frecuentemente buscan la guía de sus padres en muchos aspectos de sus vidas, incluidos los temas relacionados con el dinero.

Sin embargo, a medida que se convierten en adultos, necesitan estar preparados para asumir la responsabilidad de decisiones financieras que se irán haciendo cada vez más complejas. Los datos del *Informe PISA 2022* muestran que los estudiantes pueden mejorar su alfabetización financiera de varias maneras, incluyendo la educación en los centros educativos, las interacciones con padres y amigos, y las experiencias personales con el dinero.

Estudiantes que no alcanzan el nivel básico de competencia financiera

PISA define la alfabetización financiera básica como alcanzar al menos el Nivel 2 (400 o más puntos) en la evaluación. Son aquellos estudiantes que “comienzan a aplicar su conocimiento de productos, términos y conceptos financieros comunes. Pueden utilizar la información dada para tomar decisiones financieras en contextos que son inmediatamente relevantes para ellos. Son capaces de reconocer el valor de un presupuesto sencillo o de llevar a cabo una evaluación simple de la relación calidad-precio y pueden interpretar los rasgos más prominentes de documentos financieros de la vida diaria. Saben utilizar operaciones numéricas básicas y sencillas, incluida la división, para responder preguntas financieras.” Los estudiantes que obtienen una puntuación por debajo del Nivel 2 aún no son capaces de aplicar sus conocimientos financieros a situaciones y decisiones de la vida real. El cuadro 1 describe las tareas que desarrolla un estudiante según el nivel de competencias en el que se encuentra. En promedio, en los países y economías de la OCDE, casi uno de cada cinco estudiantes (17,9 %) no alcanzó el Nivel 2 de competencia básica en alfabetización financiera. En España, el 17,1 % de los estudiantes se encuentran en esta franja por debajo del Nivel 2 (gráfico 1). Es decir, que nuestro país tiene una proporción similar, si cabe algo más reducida, de estudiantes rezagados en el nivel más básico de competencia financiera (17,1 %) que la OCDE (17,9 %). Al otro lado, en el Nivel 5 de estudiantes excelentes, España tiene sólo un 4,7 % de su alumnado, un porcentaje de menos de la mitad que el promedio de la OCDE del 10,6 %. Es decir, que en PISA competencia financiera se registra el mismo patrón que en PISA matemáticas, lectura o ciencias: España tiene menos estudiantes rezagados (aunque en competencia financiera la diferencia es muy limitada) pero también

Cuadro 1**Descripción de los cinco niveles de rendimiento en competencia financiera en PISA 2022**

Nivel	Intervalo de puntuación	Características de las tareas
1	De 326 hasta menos de 400 puntos	Los estudiantes pueden identificar productos y términos financieros habituales e interpretar la información relativa a conceptos financieros básicos. Son capaces de reconocer la diferencia entre necesidades y deseos, y de tomar decisiones sencillas sobre los gastos diarios. Saben reconocer el propósito de documentos financieros del día a día, como una factura o un contrato de un seguro, y aplicar operaciones numéricas básicas y sencillas (como la suma, la resta o la multiplicación) en contextos financieros.
2	De 400 hasta menos de 475 puntos	Los estudiantes comienzan a aplicar su conocimiento de productos, términos y conceptos financieros comunes. Pueden utilizar la información dada para tomar decisiones financieras en contextos que son inmediatamente relevantes para ellos. Son capaces de reconocer el valor de un presupuesto sencillo o de llevar a cabo una evaluación simple de la relación calidad-precio y pueden interpretar los rasgos más prominentes de documentos financieros de la vida diaria. Saben utilizar operaciones numéricas básicas y sencillas, incluida la división, para responder preguntas financieras.
3	De 475 hasta menos de 550 puntos	Los estudiantes son capaces de aplicar su conocimiento de conceptos, términos y productos financieros comúnmente utilizados en situaciones relevantes para ellos. Empiezan a tomar en consideración las consecuencias de las decisiones financieras y pueden hacer planes financieros en contextos familiares, como comparar las ventajas económicas de pedir dinero prestado con distintos tipos de interés y cuadros de amortización. Están capacitados para realizar interpretaciones sencillas de un abanico de documentos financieros, como facturas y nóminas, y saben aplicar operaciones numéricas básicas, como el cálculo de porcentajes.
4	De 550 hasta menos de 625 puntos	Los estudiantes saben aplicar su comprensión de conceptos y términos financieros menos usuales a contextos que serán relevantes para ellos conforme transiten a la edad adulta, como la administración de cuentas bancarias o el interés compuesto de productos de ahorro. Son capaces de interpretar y evaluar un abanico de documentos financieros, como extractos bancarios, y explicar la función de productos financieros menos utilizados comúnmente. Pueden tomar decisiones financieras teniendo en cuenta las consecuencias a largo plazo, como comprender el coste total de amortizar un crédito a largo plazo, y saben solucionar problemas rutinarios en contextos financieros poco habituales.
5	De 625 en adelante	Los estudiantes son capaces de comprender un amplio abanico de términos y conceptos financieros en contextos que solo llegarán a ser relevantes en sus vidas a largo plazo, como pedir dinero prestado a entidades crediticias. Pueden analizar productos financieros complejos y tener en cuenta sus características, como los costes de una transacción, aunque estas no estén establecidas o no sean evidentes. Saben trabajar con gran exactitud y resolver problemas financieros no rutinarios, y describen las consecuencias potenciales de decisiones financieras, demostrando comprensión de un panorama financiero más amplio, como el impuesto sobre la renta. Estas tareas están relacionadas con el uso de conocimientos y destrezas de orden superior y, por tanto, pueden reforzar y ser reforzadas por otras competencias, como el uso de diversas operaciones matemáticas y la capacidad de mirar hacia delante y planificar el futuro.

Fuente: Instituto Nacional de Evaluación Educativa, INEE (2024).

dispone de muchos menos estudiantes excelentes. El alumnado del Nivel 5 es el que alcanza 625 puntos o más en PISA y es "capaz de comprender un amplio abanico de términos y conceptos financieros en contextos que solo llegarán a ser relevantes en sus vidas a largo plazo, como pedir dinero prestado a entidades crediticias. Puede analizar productos financieros complejos y tener en cuenta sus características, como los costes de una transacción, aunque estas no estén establecidas o no sean evidentes. Sabe trabajar con gran exactitud y resolver problemas financieros no rutinarios, y describe las consecuencias potenciales de decisiones financieras, demostrando comprensión de un panorama financiero más amplio, como el impuesto sobre la renta. Estas tareas están relacionadas con el uso de conocimientos y destrezas de orden superior y, por tanto, pueden reforzar y ser reforzadas por otras competencias, como el uso de diversas operaciones matemáticas y la capacidad de mirar

hacia delante y planificar el futuro". La carencia de estudiantes españoles en los niveles más elevados sugiere que hay margen de mejora para fomentar la excelencia en competencia financiera, asegurando que más estudiantes adquieran no solo las habilidades básicas, sino también las más avanzadas que les permitan manejar situaciones financieras complejas en el futuro.

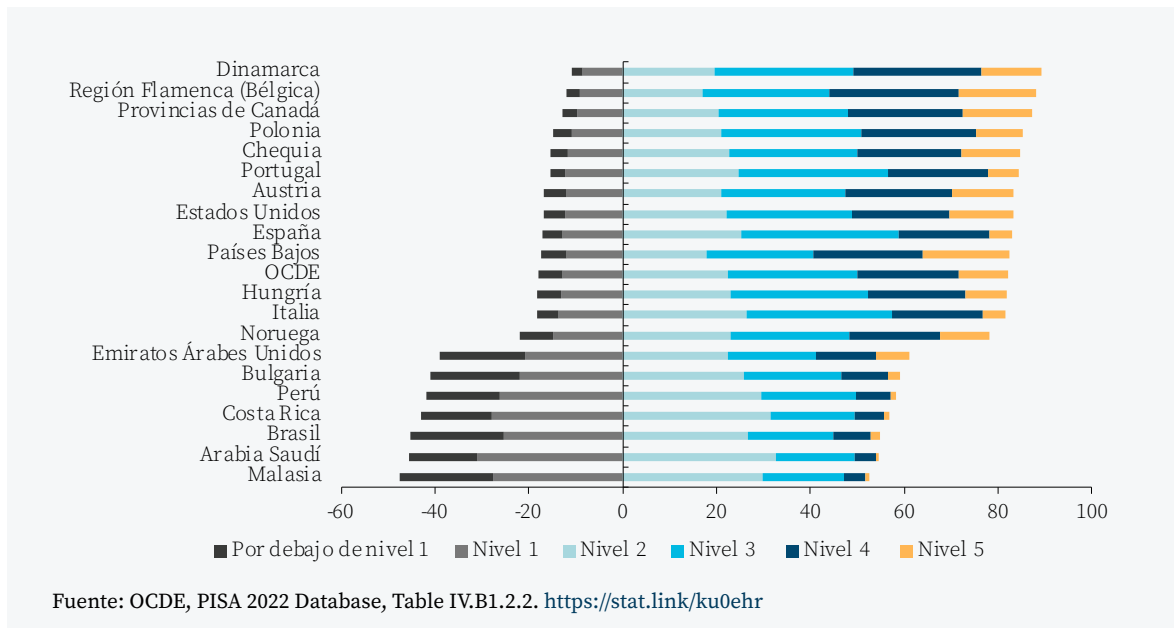
España tiene menos estudiantes rezagados (aunque en competencia financiera la diferencia es muy limitada) pero también dispone de muchos menos estudiantes excelentes

El *Informe PISA 2022* revela que la puntuación media de los estudiantes españoles en alfabetización financiera es de 486 puntos, situándose por debajo del promedio de la OCDE de

Gráfico 1

Estudiantes en cada nivel de competencia financiera

Porcentaje



498 puntos. Este resultado coloca a España en un nivel intermedio en comparación con otros países y economías evaluados. Mientras que algunas regiones como la comunidad flamenca de Bélgica, Dinamarca, y ciertas provincias de Canadá muestran una alta competencia financiera con más del 85 % de los estudiantes alcanzando al menos el Nivel 2, en España, solo el 75 % de los estudiantes alcanza este nivel de competencia o superior. Esto sugiere que una proporción significativa de estudiantes españoles necesita mejorar sus habilidades básicas en finanzas.

El gráfico 2 presenta un ejemplo de pregunta de la prueba de PISA Competencia Financiera que pertenece al Nivel 2, considerado el umbral básico para aplicar conocimientos financieros a situaciones de la vida real según la OCDE. La pregunta evalúa la capacidad del estudiante para

identificar riesgos financieros en una transacción en línea.

Para obtener la puntuación máxima, los estudiantes deben reconocer varios aspectos de riesgo, como la posibilidad de que el comprador intente estafarle, el peligro de compartir detalles de la cuenta bancaria, la seguridad de usar el sistema de pago del sitio web, y las posibles penalizaciones por no seguir los métodos de pago del sitio. Respuestas como “InmaB2 puede estar tratando de estafarle” o “Compartir los detalles de su cuenta puede ser peligroso” son ejemplos que obtendrían la puntuación máxima. Por otro lado, respuestas que no abordan directamente los riesgos financieros o no explican claramente el problema, como “Es arriesgado” o “puede negociar el precio con otros compradores potenciales,” no recibirían puntuación. Las respuestas que no se proporcionan o no se relacionan con los riesgos

Gráfico 2

Ejemplo de Unidad de PISA Competencia Financiera

PISA 2022

Venta por Internet
Pregunta 1 / 1

Lee "Venta por Internet" a la derecha. Escribe tu respuesta a la pregunta.

Señala un motivo por el que Celia podría haber tomado una buena decisión financiera al rechazar la propuesta de InmaB2.

VENTA POR INTERNET

El sitio web en el que Celia ha puesto a la venta su raqueta de tenis cuenta con un sistema de pago electrónico seguro para que los compradores transfieran el dinero a los vendedores.

Hace poco, Celia tuvo la siguiente conversación con una compradora interesada en la raqueta a través del servicio de mensajes de la página web.

InmaB2: ¡Hola! Tu raqueta de tenis tiene muy buena pinta, es un modelo muy chulo.

CeliaA: Gracias. ¿Te interesa comprarla?

InmaB2: Esa raqueta vale más de 150 zeds. Si me das los datos de tu cuenta bancaria, te puedo hacer directamente una transferencia de 200 zeds y tú me mandas la raqueta. ¿Qué te parece?

CeliaA: Gracias por la oferta, pero prefiero utilizar el sistema de pago del sitio web.

Fuente: OCDE, PISA 2022.

específicos también reciben una puntuación de cero.

La relación entre el estatus socioeconómico de los estudiantes y su rendimiento en competencia financiera

En todos los países y economías que participaron en la evaluación de competencia financiera de PISA 2022, los estudiantes favorecidos obtuvieron resultados significativamente mejores que sus compañeros desfavorecidos (OCDE, 2024). Este patrón también se observa de manera consistente en matemáticas, lectura y ciencias. PISA resume el estatus socioeconómico a través del índice de estatus económico, social y cultural. Este índice es un valor único que refleja las respuestas del estudiante en el cuestionario de contexto que acompaña a la prueba en relación con tres componentes: la educación de los padres, las ocupaciones de los padres y los bienes del hogar (el número de libros en el hogar, por ejemplo, un coche, una habitación para estudiar, acceso a Internet). Los estudiantes en cada país se consideran como favorecidos (en su contexto nacional) si se encuentran dentro del cuartil superior (25 %) de la distribución del índice socioeconómico en su país; y se consideran como desfavorecidos si están dentro del cuartil inferior de la distribución del índice. En promedio, en los países y economías de la OCDE, los estudiantes favorecidos obtuvieron 87,1 puntos más que los estudiantes desfavorecidos (gráfico 3). En el caso específico de España, la diferencia de rendimiento entre estudiantes favorecidos y desfavorecidos es menos pronunciada, con una brecha de 72,9 puntos, lo que indica que, aunque persisten las disparidades, no son tan marcadas como en otros países participantes. Esta brecha relativamente menor sugiere que el sistema educativo español logra mitigar, en parte, el impacto del nivel socioeconómico en el

rendimiento en competencia financiera, como ocurre también en el caso de PISA matemáticas, lectura o ciencias. En promedio, en los países y economías de la OCDE, el 12 % de las diferencias en el rendimiento de los estudiantes en competencia financiera se pueden explicar por su nivel socioeconómico.

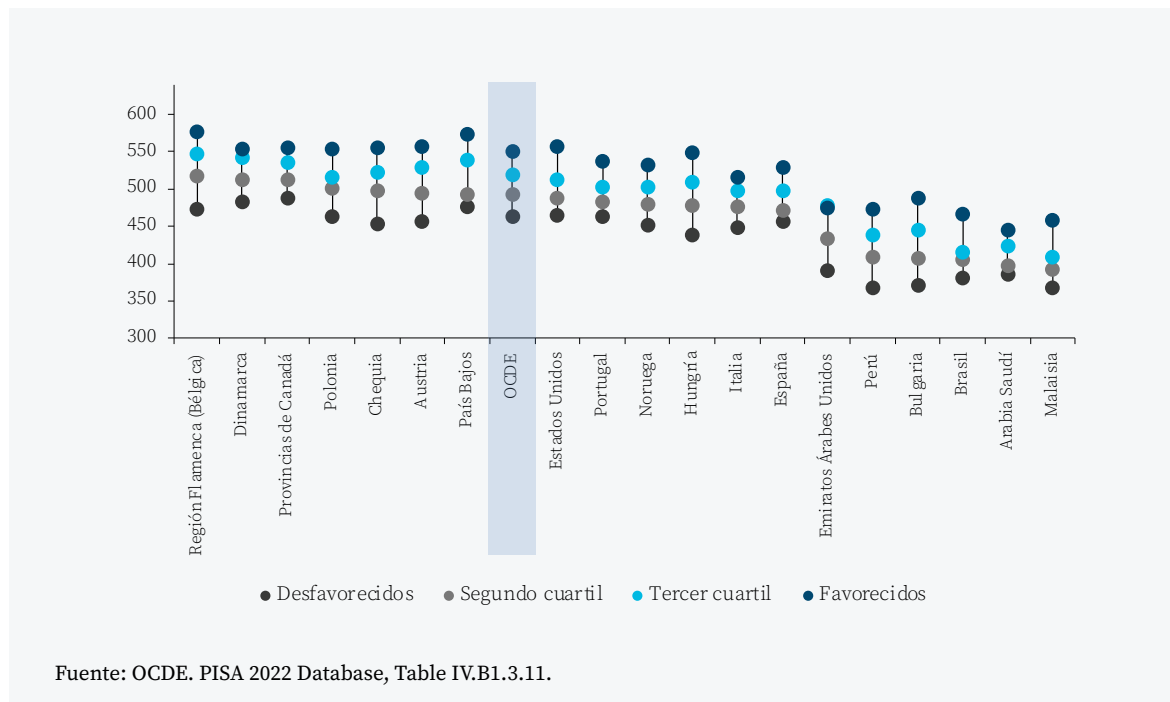
|
En promedio, en los países y economías de la OCDE, el 12 % de las diferencias en el rendimiento de los estudiantes en competencia financiera se pueden explicar por su nivel socioeconómico
|

Este menor grado de desigualdad en España también se observa en otras áreas de evaluación de PISA, como matemáticas, lectura y ciencias, lo que sugiere que el sistema educativo español tiene mecanismos que promueven la equidad en el aprendizaje. La falta de una diferencia significativa en el rendimiento entre chicos y chicas en España refuerza la noción de equidad de género en la adquisición de competencias financieras, un aspecto importante dado el enfoque global hacia la igualdad de oportunidades en la educación.

Otro indicador que utiliza la OCDE para medir equidad es la fortaleza de la relación entre el índice de estatus económico, social y cultural y el rendimiento educativo (en este caso, en competencia financiera). Cuanto mayor sea el porcentaje de la varianza en el rendimiento en esta competencia que es explicado por ese nivel socioeconómico, menor será la equidad. Lo ideal sería que no existiera ninguna relación entre el índice de estatus económico, social y cultural y el rendimiento educativo, y que fueran dos aspectos independientes. En promedio, en los países de la OCDE, la variación en el estatus socioeconómico de los estudiantes explicó el

Gráfico 3

Rendimiento promedio en competencia financiera, por cuartil nacional de estatus socioeconómico



11,6 % de la variación en el rendimiento de los estudiantes en competencia financiera. El estatus socioeconómico de un estudiante explicó un poco menos en España, 10,1 %, confirmado que nuestro país tiene un sistema más equitativo que el de los países desarrollados en su conjunto, porque el estatus socioeconómico de un estudiante está menos asociado a su rendimiento en competencia financiera (Tabla IV.B1.3.12, Volume IV de PISA).

Como se discutió anteriormente, hubo grandes diferencias en el rendimiento promedio entre estudiantes de diferentes estatus socioeconómicos dentro de un país o economía, es decir, la pendiente del gradiente socioeconómico correspondía a diferencias sustanciales en lo que el estudiante promedio podía hacer en

diferentes niveles del índice ESCS. Sin embargo, el hecho de que aproximadamente el 90 % del rendimiento de los estudiantes permaneciera sin explicar después de tener en cuenta el estatus socioeconómico indica que todavía hay mucha variación en el rendimiento en competencia financiera entre estudiantes del mismo estatus socioeconómico. Por lo tanto, muchos factores más allá del estatus socioeconómico influyen en el rendimiento de los estudiantes en competencia financiera.

En promedio, en los países y economías de la OCDE, el estatus socioeconómico explicó un porcentaje similar de la variación en el rendimiento en competencia financiera que en lectura (ambos con un 12 %), pero menos que en matemáticas (15 %) (Tabla IV.B1.3.13).

Interacción con los padres y su impacto en la alfabetización financiera

La interacción entre estudiantes y padres sobre temas financieros emerge como un factor clave en el desarrollo de la alfabetización financiera, y el *Informe PISA 2022* arroja luz sobre cómo estas discusiones pueden influir en el rendimiento de los estudiantes. El índice medio de interacción con los padres sobre asuntos financieros, que es un compuesto de todos los aspectos reflejados en el gráfico 4 y cuadro 2, y es significativamente más bajo en España (-0,06) en comparación con el promedio de la OCDE (0,00). Este índice se calcula combinando las respuestas de los estudiantes sobre la frecuencia con la que discuten siete aspectos de decisiones financieras con sus padres: decisiones de gasto, decisiones de ahorro, el presupuesto familiar, el dinero para cosas que quieren comprar, noticias relacionadas con finanzas y economía, cómo usar la paga o dinero de bolsillo, y las compras online. Las respuestas se categorizaron en cuatro niveles de frecuencia: nunca o casi nunca, una o dos veces al mes, una o dos veces a la semana, y casi todos los días. Estas respuestas se combinaron en una escala única, el índice de participación parental en temas de alfabetización financiera, que fue estandarizado con una media de 0 y una desviación estándar de 1 en promedio entre los países de la OCDE.

En los países de la OCDE, un 83,1 % de los estudiantes menciona hablar con sus padres al menos una vez al mes sobre el dinero para cosas que desean comprar, y el 75,6 % habla sobre sus propias decisiones de gasto (gráfico 4 y cuadro 2). Además, otros temas comunes de conversación incluyen las decisiones de ahorro y las compras en línea, donde el 76,9 % y el 76,8 % de los estudiantes, respectivamente, discuten estos temas al menos mensualmente. Sin embargo, es menos frecuente que los estudiantes hablen con sus padres sobre temas como noticias económicas

(58,5 %) o el presupuesto familiar (56,4 %), lo que podría reflejar una percepción de menor relevancia o una falta de interés en estos temas más complejos para los adolescentes.

En comparación con estos promedios de la OCDE, España muestra una implicación parental en la formación de sus hijos en ámbitos financieros ligeramente inferior. En España, el 30 % de los estudiantes indica que nunca o casi nunca habla con sus padres sobre sus decisiones de gasto, una cifra superior al promedio de la OCDE del 24,4 %. No obstante, un 33,1 % de los estudiantes en España comenta sobre estos temas con sus padres una o dos veces al mes, y un 26,3 % lo hace semanalmente, el línea con los promedios de la OCDE. En cuanto a las decisiones de ahorro, un 24,2 % de los estudiantes españoles nunca o casi nunca habla de ello con sus padres, en comparación con el 24,5 % del promedio de la OCDE. Sin embargo, un 37,9 % de los estudiantes en España comenta este tema mensualmente, ligeramente por encima del promedio de la OCDE de 37,2 %, mientras que un 26,5 % lo hace semanalmente, similar al 26,6 % en la OCDE.

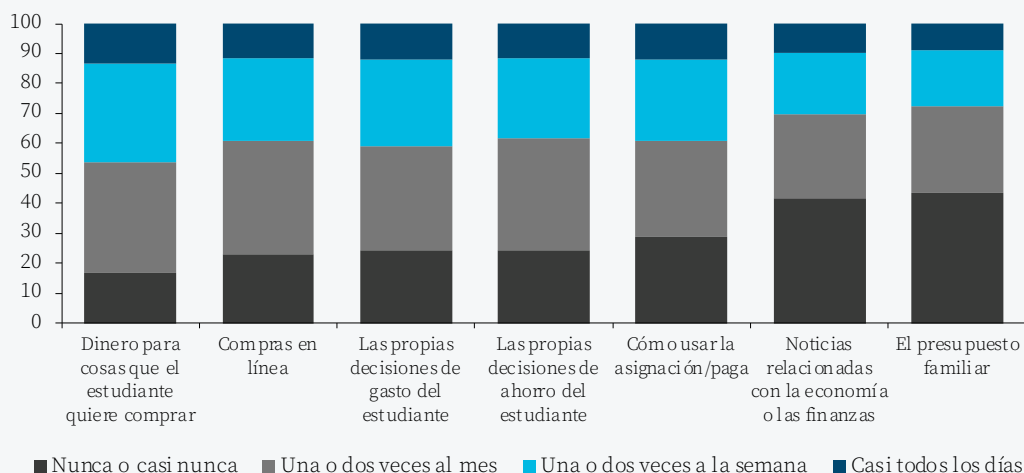
|
**Un 42,6 % de los estudiantes españoles
 nunca o casi nunca comenta el presupuesto
 familiar, comparado con el 43,6 % en la
 OCDE**
 |

En términos de otros temas financieros, España también muestra diferencias. Por ejemplo, un 42,6 % de los estudiantes españoles nunca o casi nunca comenta el presupuesto familiar, comparado con el 43,6 % en la OCDE, y un 31,5 % nunca o casi nunca habla sobre cómo usar la paga, en comparación con el 28,9 % en la OCDE. Las cifras sugieren que en España las conversaciones sobre temas como el presupuesto familiar

Gráfico 4

Frecuencia de discusión de temas de dinero con los padres

Porcentaje de estudiantes que señalan comentar cada tema; promedio de la OCDE



Fuente: OCDE, PISA 2022 Database, Table IV.B1.4.1.

y la paga son ligeramente menos frecuentes que en la media de la OCDE.

En conclusión, los datos del *Informe PISA 2022* muestran que, aunque los estudiantes españoles tienen niveles de interacción con sus padres sobre temas financieros similares a los de otros países de la OCDE, la frecuencia de estas discusiones es ligeramente menor en ciertos aspectos. España está en línea con las tendencias globales en términos de educación financiera en el hogar.

Los datos del *Informe PISA 2022* sugieren que estas interacciones pueden tener un impacto significativo en el rendimiento de los estudiantes en alfabetización financiera. Los estudiantes que tienen conversaciones frecuentes con sus padres sobre el manejo del dinero tienden a mostrar un mayor rendimiento en la evaluación de PISA en comparación con aquellos que rara vez o nunca

discuten estos temas. Un diálogo abierto sobre finanzas en el hogar puede proporcionar a los estudiantes una mejor comprensión del valor del dinero y ayudarles a desarrollar habilidades críticas para la toma de decisiones financieras. Además, estas conversaciones pueden servir como un vehículo para introducir conceptos financieros más complejos y preparar mejor a los jóvenes para gestionar sus finanzas de manera efectiva.

En los países de la OCDE, los estudiantes que indicaron conversar semanal o mensualmente con sus padres sobre dinero para compras, compras en línea y decisiones personales de gasto tuvieron un mejor desempeño en competencia financiera en comparación con aquellos que nunca abordan estos temas en casa. Estos tres aspectos relacionados con el gasto son, además, los temas más frecuentemente tratados entre

Cuadro 2**Temas y frecuencia de discusión entre los estudiantes y sus padres sobre asuntos de dinero**

País	Índice medio	Error estándar (S.E.)	Tema	Nunca o casi nunca (%)	Una o dos veces al mes (%)	Una o dos veces a la semana (%)	Casi todos los días (%)
España	-0,06	(0,02)	Decisiones de gasto del estudiante	30,0 (0,9)	33,1 (0,9)	26,3 (0,8)	10,7 (0,5)
			Decisiones de ahorro del estudiante	24,2 (1,0)	37,9 (0,9)	26,5 (0,8)	11,4 (0,6)
			Presupuesto familiar	42,6 (1,1)	31,2 (1,0)	18,2 (0,8)	7,9 (0,5)
			Dinero para cosas que el estudiante quiere comprar	15,9 (0,7)	35,1 (0,9)	35,0 (1,0)	14,1 (0,7)
			Noticias relacionadas con economía o finanzas	44,8 (1,0)	27,6 (0,8)	18,4 (0,8)	9,2 (0,5)
			Cómo usar la paga	31,5 (0,9)	29,6 (0,9)	26,6 (0,8)	12,3 (0,6)
			Compras en línea	24,0 (0,8)	39,5 (0,9)	26,1 (0,9)	10,4 (0,6)
OCDE	0,00	(0,01)	Decisiones de gasto del estudiante	24,4 (0,2)	34,7 (0,2)	29,0 (0,2)	11,9 (0,2)
			Decisiones de ahorro del estudiante	24,5 (0,2)	37,2 (0,2)	26,6 (0,2)	11,7 (0,2)
			Presupuesto familiar	43,6 (0,3)	28,6 (0,2)	18,9 (0,2)	8,9 (0,1)
			Dinero para cosas que el estudiante quiere comprar	16,9 (0,2)	36,8 (0,2)	32,8 (0,2)	13,5 (0,2)
			Noticias relacionadas con economía o finanzas	41,5 (0,2)	28,1 (0,2)	20,7 (0,2)	9,7 (0,1)
			Cómo usar la paga	28,9 (0,2)	31,9 (0,2)	27,1 (0,2)	12,2 (0,2)
			Compras en línea	23,1 (0,2)	37,7 (0,2)	27,6 (0,2)	11,6 (0,2)

Fuente: OCDE, PISA 2022 Database, Table IV.B1.4.1.

estudiantes y padres. En concreto, los estudiantes que discutieron sus decisiones de gasto con sus padres de manera semanal o mensual obtuvieron, en promedio, 12 puntos más en competencia financiera que aquellos que nunca hablan sobre este tema, incluso después de descontar económicamente variables como género, estatus socioeconómico y origen inmigrante.

Si bien los datos de PISA no permiten establecer relaciones causales directas, los resultados sugieren que hablar con los padres sobre temas de gasto puede estar vinculado a una mayor competencia financiera. Alternativamente, es posible que los estudiantes con mejor rendimiento académico tiendan a iniciar más conversaciones sobre cómo administrar su dinero

en comparación con sus compañeros con menor rendimiento.

No todas las conversaciones entre padres e hijos sobre aspectos financieros se asocian positivamente con el rendimiento en esta competencia. Hablar sobre el presupuesto familiar se relaciona negativamente con el rendimiento en competencia financiera en muchos países. Además, discutir temas financieros con mucha

frecuencia, como a diario, se relaciona con un rendimiento más bajo que hacerlo de forma mensual o semanal.

En definitiva, PISA 2022 concluye que aún no está claro si las conversaciones sobre aspectos financieros realmente afectan las habilidades y los comportamientos de los niños, o si el conocimiento que adquieren es preciso y confiable (OCDE, 2024b).

Conclusiones

Los resultados del *Informe PISA 2022* ponen de manifiesto desafíos importantes y oportunidades para mejorar la competencia financiera de los estudiantes de 15 años, tanto en España como en otros países de la OCDE. En el caso de España, el 17,1 % de los estudiantes no alcanza el Nivel 2 de competencia básica, un porcentaje cercano al promedio de la OCDE del 17,9 %. Esta cifra indica que una proporción significativa de jóvenes no posee las habilidades financieras mínimas necesarias para enfrentarse a situaciones cotidianas que requieren conocimientos básicos de finanzas. Además, la diferencia en el rendimiento entre estudiantes de contextos socioeconómicos favorecidos y desfavorecidos sigue siendo un problema importante. En España, esta brecha es de 72,9 puntos, ligeramente inferior a la media de la OCDE, pero aún notable. Aunque el sistema educativo español mitiga algunas desigualdades, todavía hay un trabajo considerable por hacer para asegurar que todos los estudiantes, independientemente de su contexto socioeconómico, tengan las

mismas oportunidades para desarrollar competencias financieras críticas.

Los datos muestran que los estudiantes que discuten temas financieros con sus padres al menos una vez al mes, como el manejo del dinero para compras, las decisiones de ahorro y las compras online, suelen obtener mejores resultados en las evaluaciones de competencia financiera. Por ejemplo, aquellos que hablan con sus padres semanal o mensualmente sobre sus decisiones de gasto tienen, en promedio, 12 puntos más en competencia financiera que quienes no abordan estos temas en casa. Sin embargo, las conversaciones sobre otros aspectos, como el presupuesto familiar, las decisiones de ahorro de los estudiantes, o las noticias relacionadas con la economía o las finanzas, no muestran una asociación positiva clara con el rendimiento en competencia financiera y, de hecho, a menudo tienden a estar vinculadas a un menor rendimiento. Es decir, parece que son las conversaciones de aspectos financieros que más directa y personalmente afectan a los estudiantes en su día a día (manejo del dinero para compras,

las decisiones de ahorro o compras online) las que se asocian a un mejor rendimiento en competencia financiera. Por el contrario, tratar de temas que puedan creer que no les influye directamente a ellos –como el presupuesto familiar, o las noticias relacionadas con la economía o las finanzas– o que vean lejos en el tiempo –las decisiones de ahorro de los estudiantes– no se relaciona positivamente con los resultados de PISA financiero.

Como concluye la OCDE (2024a) los padres desempeñan un papel fundamental en la mejora de la competencia financiera de los estudiantes, no solo al influir en el entorno económico, social y cultural en el que viven, sino también al hablar sobre temas financieros y permitir que sus hijos tengan cierta autonomía en sus decisiones de gasto. Los gobiernos deben garantizar que todos los estudiantes, especialmente aquellos de entornos socioeconómicamente desfavorecidos, tengan acceso a oportunidades para adquirir habilidades de educación financiera. Abordar las desigualdades socioeconómicas en habilidades y comportamientos financieros desde una edad temprana puede ayudar a evitar que los estudiantes tomen malas decisiones financieras en el futuro.

La creciente importancia de mejorar la educación financiera entre los jóvenes ha llevado a muchos países, incluidos España, a integrar estos contenidos

en el currículo escolar de la Educación Secundaria Obligatoria, siguiendo las recomendaciones de la OCDE (Martínez *et al.*, 2023; Molina; López-Agudo, y Marcenaro-Gutiérrez, 2021). Además, España ha desarrollado iniciativas gestionadas por entidades financieras y organismos públicos, como el Plan de Educación Financiera impulsado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España, que sigue los principios de la OCDE para estrategias nacionales de educación financiera (Caballero, 2022). Este plan, apoyado por un Convenio de Colaboración entre varias instituciones, busca reforzar la educación financiera en todos los niveles educativos, desde la primaria hasta la formación profesional.

Al abordar la competencia financiera en las aulas, sería importante tener en cuenta la propuesta que realizaba Antonio Cabrales (2024) al publicarse *PISA Competencia Financiera* el 27 de junio cuando proponía “integrar más la discusión de temas financieros en Matemáticas y Ciencias Sociales. Entender la magia del interés compuesto es fácil hablando de sucesiones y progresiones, y comprender medias y varianzas es esencial para hablar de riesgo y retorno en el mercado de valores. O abordar el índice de Gini para medir la desigualdad, que explica las curvas y hasta las integrales: ayuda a los alumnos a entender las finanzas y a hacer las Matemáticas menos abstractas. Es un *win-win*”.

Referencias

- CABALLERO, G. (2022). Los planes de educación financiera en España. *Panorama Social*, 35, 9-22. <https://www.funcas.es/articulos/los-planes-de-educacion-financiera-en-espana/>
- CABRALES, A. (2024). El agujero de educación financiera en España: Muchos alumnos creen que el dinero que presta el banco no se devuelve. *El Mundo*, 28 de junio de 2024. <https://www.elmundo.es/espana/2024/06/28/667db17dfc6c83a47f8b4585.html>
- INSTITUTO NACIONAL DE EVALUACIÓN EDUCATIVA, INEE. (2024). *PISA 2022. Competencia Financiera. Informe Español*. https://www.libreria.educacion.gob.es/libro/pisa-2022-competencia-financiera-informe-espanol_184455/
- MARTÍNEZ, I., LÓPEZ, F., y GÓMEZ, S. (2023). *Educación Financiera en la Educación Secundaria Obligatoria: impacto, normativa, los programas de educación financiera y desigualdades territoriales*. Madrid: Funcas. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/09/Educacion-financiera-en-la-educacion-secundaria.pdf>
- MOLINA, J. A., LÓPEZ-AGUDO, L., y MARCENARO-GUTIÉRREZ, Ó. D. (2021). ¿Es la educación financiera una asignatura pendiente en el sistema educativo español? Cuadernos de Información Económica, 285 (noviembre-diciembre), 65-73. <https://www.funcas.es/articulos/es-la-educacion-financiera-una-asignatura-pendiente-en-el-sistema-educativo-espanol/>
- OCDE. (2024a), *PISA in Focus. Shaping students' financial literacy*. Paris: OECD Publishing. https://www.oecd-ilibrary.org/education/shaping-students-financial-literacy_c3f3dc74-en
- OCDE. (2024b), *PISA 2022 Results (Volume IV): How Financially Smart Are Students?*, PISA, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5a849c2a-en>.

09

Gloria Caballero

Comisión Nacional del Mercado de Valores



Las competencias financieras en el sistema educativo español: avances y retos de futuro

Este artículo analiza la situación actual de las competencias financieras en el currículo escolar de la Educación Secundaria Obligatoria. Tras la última modificación de la ley educativa y su normativa de desarrollo, se ha dado un paso adelante, y se han incorporado más contenidos de educación financiera en el currículo escolar. Los nuevos currículos proponen un enfoque transversal, por lo que no se pueden asociar las competencias de educación financiera solo a determinadas áreas o materias, sino que desde todas ellas se contribuye a la adquisición de las competencias. Por ello, en cualquiera de ellas podrían encontrarse competencias específicas vinculadas a la educación financiera.

Introducción

En la actualidad, los niños tienen acceso al dinero y empiezan a utilizar servicios financieros digitales desde una edad temprana. Crecen en un panorama financiero en rápida evolución que ofrece potencialmente más oportunidades, pero también más riesgos y responsabilidades. Por otro lado, la mayoría de los hábitos, incluidos los económicos, se adquieren a edades tempranas y los malos hábitos financieros son difíciles de corregir más adelante.

Según la encuesta *Flash Eurobarómetro* de octubre de 2022 sobre los productos financieros al por menor, los jóvenes también tienen menos confianza que las generaciones de más edad a la hora de gestionar sus finanzas personales. Al mismo tiempo, los jóvenes se sienten más atraídos por instrumentos financieros de mayor riesgo, como los criptoactivos. También tienen más confianza en las redes sociales como fuente de información y se sienten más seguros a la hora de realizar transacciones financieras a través de la web o mediante aplicaciones.

A nivel internacional, la red de educación financiera de la OCDE-INFE y la Comisión Europea destacan la necesidad de que la educación financiera comience en la escuela. Un ejemplo de la importancia que se le otorga a la competencia financiera es el prestigioso informe PISA, que ha evaluado en cuatro ocasiones (2012, 2015, 2108 y 2022) las competencias de educación financiera de los jóvenes de 14-15 años de varios países. Los últimos resultados disponibles a la fecha de este informe, correspondientes a la evaluación de 2022, indican que uno de cada seis estudiantes en España (17 %) presenta un nivel bajo de rendimiento en la competencia

financiera, proporción parecida a la del promedio OCDE (18 %).

Por ello, se considera relevante ayudar a los niños y jóvenes a comprender conceptos clave y a desarrollar actitudes y comportamientos inteligentes desde el punto de vista financiero. Esto sugiere que las iniciativas dirigidas a los jóvenes con el objetivo de mejorar el grado de cultura financiera podrían ser especialmente efectivas.

En este contexto, el Plan de Educación Financiera (PEF)¹ otorga una especial importancia a la formación financiera de los jóvenes, de acuerdo con las recomendaciones internacionales en la materia. En 2020, la OCDE estableció en sus “Recomendaciones del Consejo sobre educación financiera”, (que actualizan y reemplazan la Recomendación de 2005) la importancia de desarrollar la alfabetización financiera desde la edad más temprana posible. Para garantizar que todos los niños y jóvenes reciban unos conocimientos financieros básicos, la herramienta más adecuada es la inclusión de dichos contenidos y competencias en el currículo escolar.

El Marco de Competencias Financieras para niños y jóvenes en la UE, establece una referencia común entre los Estados miembros y profesionales, acerca de las capacidades esenciales en materia de educación financiera que necesitan los niños y jóvenes entre los 6 y los 18 años.

Con esta finalidad, ya en el año 2009 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España firmaron un convenio de colaboración con el Ministerio de Educación y Formación Profesional para el desarrollo del Plan de Educación Financiera en el sistema educativo, que se ha ido renovando desde entonces.

1 El Plan de Educación Financiera es una iniciativa promovida por la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Economía y Empresa. Se inició en el año 2008 y tiene como objetivo mejorar la cultura financiera de la población española.

Una de las principales líneas de acción siempre ha sido la de incrementar la presencia de las competencias financieras en el currículo escolar.

Convenio de colaboración con el Ministerio de Educación y Formación Profesional y actuaciones realizadas

Al amparo de los convenios firmados con el Ministerio de Educación y Formación Profesional, se procedió, entre otras actuaciones, a identificar las necesidades formativas de los estudiantes según su grupo de edad, desarrollar materiales formativos y pedagógicos, poner en marcha un Programa Escolar de Educación Financiera en los centros dependientes del Ministerio de Educación y Formación Profesional y de las distintas administraciones educativas, llevar a cabo actuaciones de formación del profesorado y colaborar con el propio Ministerio para incluir contenidos de educación financiera en el currículum con ocasión de la modificación de las leyes educativas.

A continuación, se explican algunas de las iniciativas más relevantes realizadas bajo el paraguas de este convenio:

Programa escolar

El Programa escolar de educación financiera se lanza por primera vez en el curso 2010-2011 como prueba piloto, y fue diseñado por la CNMV y el Banco de España, con la colaboración del entonces Ministerio de Educación y Deporte. Su objetivo es la mejora de la cultura financiera del alumnado de segundo ciclo de Educación Secundaria Obligatoria, Bachillerato

y Formación Profesional y trata de potenciar los conocimientos, destrezas y habilidades que permitan al estudiante comprender la importancia de conceptos clave como el ahorro, el presupuesto, los gastos, los ingresos, el coste de las cosas, el consumo responsable, la planificación financiera, etc.

En último término, el objetivo es que los estudiantes sean capaces de incorporar dichos conocimientos y habilidades a su vida cotidiana, personal y familiar.

El programa posibilita que profesores de cualquier disciplina trabajen de forma transversal con sus alumnos las áreas temáticas que establece PISA en competencia financiera: dinero y transacciones, planificación y gestión de las finanzas personales, riesgo y beneficio y panorama financiero. Los contenidos también están adaptados al Marco de Competencias básicas para niños y jóvenes de la UE, elaborado por la Comisión Europea y la Red Internacional de Educación Financiera de la OCDE (OCDE/INFE)² cuyo objetivo es mejorar la alfabetización financiera y el bienestar financiero de los niños y jóvenes en la UE y de prepararlos para tomar decisiones financieras sólidas como adultos.

|
*El programa escolar se ha ofrecido
durante 14 cursos académicos,
ha beneficiado a más de 550.000 alumnos
y ha sido impartido por cerca
de 7.000 profesores de toda España*
|

La participación en el programa permite a los centros inscribirse en un concurso de conocimientos financieros cuya finalidad es sensibilizar

² Marco de Competencias Básicas para niños y jóvenes en la UE. [230927-financial-competence-framework-children-youth-es.pdf](https://www.230927-financial-competence-framework-children-youth-es.pdf) (europa.eu)

a los alumnos de la importancia de la educación financiera y poner en valor los conocimientos adquiridos durante el curso escolar.

El programa escolar se ha ofrecido durante 14 cursos académicos, ha beneficiado a más de 550.000 alumnos y ha sido impartido por cerca de 7.000 profesores de toda España.

El programa ha sido evaluado en varias ocasiones, siempre con resultados positivos³. La última evaluación realizada pone de manifiesto la eficacia del mismo, demostrada en base a las pruebas de evaluación del nivel de desempeño de los alumnos.

Cabe destacar el trabajo de promoción y difusión del programa realizado por varias asociaciones educativas que colaboran con el Plan de Educación Financiera⁴.

Inclusión de la educación financiera en el currículo escolar en la educación obligatoria

Uno de los éxitos más importantes del Plan de Educación Financiera ha sido su contribución a la inclusión de contenidos de educación financiera en el currículo escolar, tanto con ocasión de la aprobación de la LOMCE como, más recientemente, con la aprobación de la LOMLOE. Se trata de un logro impulsado por el Ministerio de Educación y Formación Profesional, con el apoyo del Plan de Educación Financiera (Banco de España, CNMV y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa).

Logros en la LOMCE

En el año 2014, tras enviar una propuesta al entonces Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, se introdujeron contenidos de educación financiera en los reales decretos de Educación Primaria y Educación Secundaria Obligatoria, de desarrollo de la LOMCE⁵.

Estos contenidos específicos de educación financiera se incluyeron en la asignatura de Ciencias Sociales, en el bloque “Vivir en sociedad” de Educación Primaria. En Educación Secundaria Obligatoria, la competencia financiera se ubicó en las asignaturas de Economía (4º de la ESO) e Iniciación a la Actividades Emprendedora y Empresarial (3º y 4º de la ESO), ambas de carácter optativo para los alumnos.

En concreto, en Ciencias Sociales de Educación Primaria se incluyeron contenidos relativos a emprendimiento (planificación y realización de proyectos) así como temas relativos a la vida económica de los ciudadanos y la educación financiera (consumo, ahorro y dinero).

En Economía de 4º de la ESO se incluyeron contenidos relativos a la identificación y control de ingresos y gastos, ahorro y endeudamiento, gestión del presupuesto, necesidades económicas en las etapas de la vida, el dinero, relaciones bancarias, tarjetas de crédito y de débito, etc. mientras que en Iniciación a las actividades Emprendedora y Empresarial (3º y 4º de la ESO) se incluyeron contenidos específicos de emprendimiento y de economía de la empresa.

3 EVALUACIóN_DEL_PROGRAMA_ESCOLAR_DE_EDUCACIóN_FINANCIERA_2014-15_RESUMEN.pdf (finanzasparatodos.es)

4 FERE-CECA, UECOE, ACADE, CECE, y CICAIE.

5 Real Decreto 126/2014, de 28 de febrero, por el que se establece el currículo básico de la Educación Primaria y Real Decreto 1105/2014, de 26 de diciembre, por el que se establece el currículo básico de la Educación Secundaria Obligatoria y de Bachillerato.

Logros en la LOMLOE

En el mes de diciembre de 2020, se publicó la Ley Orgánica 3/2020, de 20 de diciembre (LOMLOE) por la que se modifica la Ley Orgánica 2/2006, de 3 de mayo, de Educación (LOE) y se deroga la Ley Orgánica 8/2013, de 9 de diciembre, para la mejora de la calidad educativa.

En marzo de 2021, el Plan de Educación Financiera emitió una serie de propuestas al Ministerio de Educación para que se considerara la competencia financiera en el diseño de los currículos escolares que debían incorporar los reglamentos de desarrollo de la Ley.

Entre las novedades importantes incorporadas a los reales decretos⁶, destaca la inclusión de la educación financiera como un “saber básico”⁷ de la competencia matemática, tanto en Educación Primaria como en Educación Secundaria.

|
*Entre las novedades importantes
incorporadas a los reales decretos, destaca
la inclusión de la educación financiera
como un “saber básico” de la competencia
matemática, tanto en Educación Primaria
como en Educación Secundaria*
|

En la Educación Primaria se han incorporado contenidos relacionados con la educación financiera en las áreas de Conocimiento del medio, social y cultural (consumo responsable, desarrollo sostenible o la influencia de los mercados-bienes, financiero y laboral en la vida de la

ciudadanía), Matemáticas (resolución de problemas relacionados con el consumo responsable o cálculo de ingresos, gastos y ahorro) y en Educación en Valores Cívicos y éticos (hábitos y actividades para el logro de los ODS o consumo responsable).

En la Educación Secundaria Obligatoria se han incluido nuevos contenidos relacionados con la educación financiera en las siguientes materias:

- Matemáticas (1º a 4º): interpretación de información numérica en contextos financieros sencillos o valor-precio en contextos cotidianos, etc.
- Educación en valores cívicos y éticos (1º a 4º): ponderación del valor e importancia social de los impuestos y de la contribución al Estado, hábitos y acciones cotidianas que contribuyen al logro de los ODS, la promoción del consumo responsable o el comercio justo.
- Geografía e Historia (1º a 4º): ODS, distribución de la riqueza, etc.
- Economía y Emprendimiento (4º): responsabilidad a la hora de tomar decisiones financieras propias, conocimiento de fuentes de financiación u obtención de recursos para emprender, etc.
- Formación y Orientación Personal y Profesional (4º): realización de un proyecto profesional propio y la toma de decisiones.

⁶ Real Decreto 157/2022, de 1 de marzo, por el que se establecen la ordenación y las enseñanzas mínimas de la Educación Primaria y Real Decreto 217/2022, de 29 de marzo, por el que se establecen la ordenación y las enseñanzas mínimas de la Educación Secundaria Obligatoria.

⁷ Los saberes básicos son los conocimientos, destrezas y actitudes que constituyen los contenidos propios de un área, ámbito o materia y cuyo aprendizaje es necesario para la adquisición de las competencias específicas.

Logros en los desarrollos normativos de las administraciones educativas

Dado que la ampliación y/o el desarrollo de los saberes básicos corresponden a las administraciones educativas (50 % para comunidades con lengua propia y 40 % para el resto), el PEF mantuvo reuniones con las consejerías de educación con el objetivo de trasladarles algunas propuestas para incluir las competencias financieras en sus desarrollos curriculares.

Además, los centros docentes, en el uso de su autonomía, desarrollan y completan, en su caso, el currículo establecido por las administraciones educativas. Por ello, se les trasladó la importancia de crear asignaturas específicas o proyectos educativos de centro sobre educación financiera.

Al menos quince comunidades autónomas han incluido materias optativas, talleres o proyectos interdisciplinares de centro, referidos o con contenido de educación financiera entre 1º y 3º de la ESO.

Una vez analizados los desarrollos normativos de las administraciones educativas, se ha concluido que, al menos quince comunidades autónomas han incluido materias optativas, talleres o proyectos interdisciplinares de centro, referidos o con contenido de educación financiera entre 1º y 3º de la ESO (cuadro 1).

|
Al menos quince comunidades autónomas han incluido materias optativas, talleres o proyectos interdisciplinares de centro, referidos o con contenido de educación financiera entre 1º y 3º de la ESO
|

Algunas administraciones educativas han desarrollado en su ámbito de competencias

Cuadro 1

Materias optativas, talleres o proyectos introducidos por las comunidades autónomas

- Andalucía: Iniciación a la Actividad Emprendedora y Empresarial.
- Aragón: Economía Social.
- Asturias: Proyecto de Emprendimiento Social o Empresarial.
- Baleares: Taller de consumo responsable.
- Canarias: Economía Personal y Social y Trabajo Monográfico (que puede versar, entre otros aspectos, sobre educación financiera).
- Cantabria: Iniciación a la Actividad Emprendedora y Empresarial.
- Castilla-La-Mancha: Taller de Emprendimiento y Finanzas Personales, y Emprendimiento, Sostenibilidad y Consumo Responsable.
- Castilla y León: Iniciación a la Actividad Emprendedora y Empresarial.
- Cataluña: Emprendimiento.
- Extremadura: Emprendimiento Social y Sostenibilidad.
- Comunidad de Madrid: Proyecto orientado al Emprendimiento, la Educación Financiera y el Consumo Responsable.
- Comunidad Valenciana: Taller de Economía y Emprendimiento Social y Sostenible.
- Galicia: Cultura Financiera.
- La Rioja: Introducción a la Economía familiar.
- Murcia: Emprendimiento Personal y Social.

Cuadro 2

Optativas para 4º de la ESO introducidas por las comunidades autónomas

- Asturias: Taller de Economía Aplicada.
- Canarias: Trabajo Monográfico que puede versar sobre educación financiera.
- Cantabria: Economía y Cultura Financiera.
- Castilla y León: Educación Financiera.
- Comunidad de Madrid: Proyecto que puede versar sobre Emprendimiento, Educación Financiera y Consumo Responsable.
- Murcia: Proyecto de Investigación que deber versar sobre Educación Financiera y Consumo Responsable.

materias optativas para 4º de la ESO, que los centros educativos pueden configurar como un trabajo monográfico o un proyecto

interdisciplinario o de colaboración con un servicio a la comunidad relacionado con la educación financiera (cuadro 2).

Conclusiones y próximos retos

Tras la aprobación de la normativa estatal y autonómica en materia educativa se puede concluir que se ha logrado un avance en la inclusión de competencias financieras en los currículos. No obstante, el Plan de Educación financiera tiene como objetivo continuar trabajando para mejorar la presencia de la educación financiera en los currículos escolares.

Por su parte, la comunidad educativa es cada vez más consciente de la importancia de incluir la competencia financiera en el aula. No sólo se han ampliado los contenidos curriculares, sino que se han creado asignaturas específicas o proyectos relativos a la educación financiera, lo que ha llevado a que los docentes sean cada vez más demandantes de recursos educativos y formación en la materia.

El PEF pretende apoyar a las autoridades educativas con el diseño de recursos o situaciones de aprendizaje y con la oferta de formación al profesorado. Actualmente, está en marcha un programa de formación a docentes de centros educativos de diferentes comunidades autónomas, cuyo objetivo es dotarles de herramientas y recursos para poder impartir en el aula los contenidos de educación financiera recogidos tanto en el currículo como en el Marco de Competencias Básicas para niños y jóvenes.

Además, los esfuerzos del PEF irán dirigidos a conseguir que las materias que concentran las competencias financieras no sean únicamente materias optativas, para garantizar que se ofrece una base de formación financiera general a todos los estudiantes.

Referencias

- EUROPEAN COMMISSION. (2022). New Eurobarometer survey on retail financial services and products. EU Digital Finance Platform (europa.eu). <https://digital-finance-platform.ec.europa.eu/observatory/policy-corner/new-eurobarometer-survey-retail-financial-services-and-products>
- EUROPEAN UNION. (2023). Seguimiento del nivel de alfabetización financiera en la UE. *Eurobarómetro Flash* 525. <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>
- EUROPEAN UNION/OECD. (2023). Financial competence framework for children and youth in the European Union. https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-09/230927-financial-competence-framework-children-youth_en.pdf
- FINANZAS PARA TODOS. (2024). La competencia financiera en el sistema educativo español. https://www.finanzasparatodos.es/system/cms_multimedia/cms_medias/files/000/002/535/original/PEF-La-competencia-financiera-en-el-sistemaeducativo_mayo2024.pdf?1717408081
- MINISTERIO DE EDUCACIÓN, FORMACIÓN PROFESIONAL Y DEPORTES. Resultados PISA competencia financiera 2022. Informe español. https://www.libreria.educacion.gob.es/libro/pisa-2022-competencia-financiera-informe-espanol_184455/
- OECD. (2020). Recomendación del consejo sobre alfabetización financiera OCDE 2020. OECD Legal Instruments. <https://legalinstruments.oecd.org/en/>

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/Publicaciones> | publica@funcas.es

cecabank



www.cecabank.es



Funcas

Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid (España)
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96

publica@funcas.es

Versión electrónica íntegra
en: **www.funcas.es/Publicaciones**

ISSN: 2254-3422



97722543427