

303

noviembre-diciembre 2024
(nueva época)

Cuadernos de Información Económica

Perspectivas
económicas y fiscales
para España

Financiación
autonómica y pacto
catalán

Presupuesto de 2025

Producción industrial
en la zona del euro

Nuevo manual
monetario

Banca española:
capital contracíclico
y colchones de capital

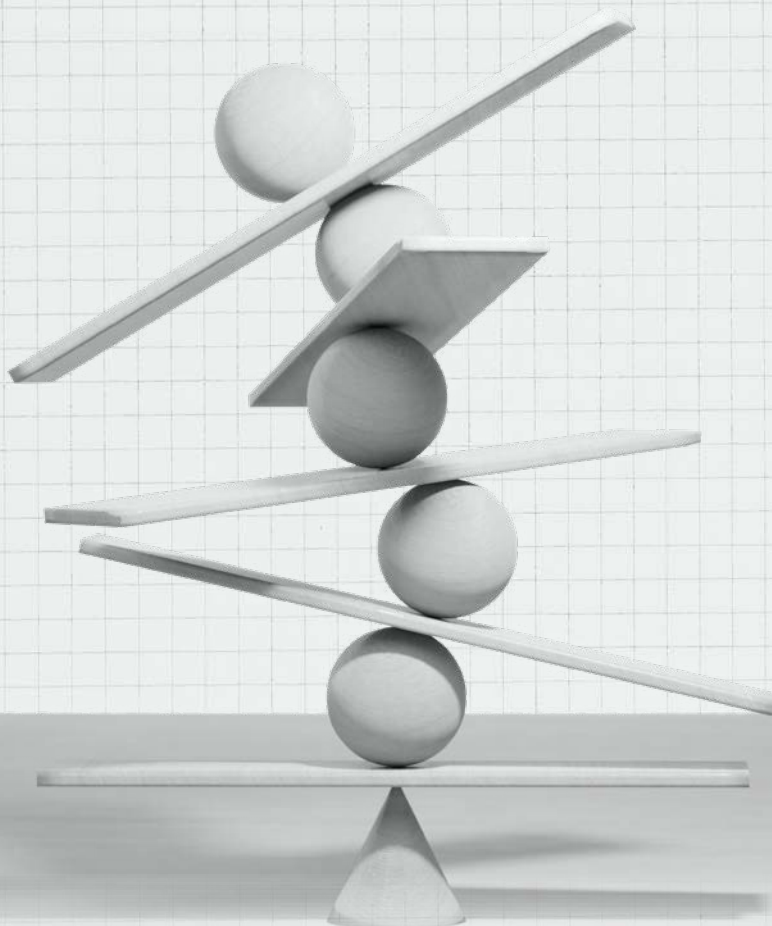
Alta tecnología:
exportaciones
españolas

Brecha salarial
de género

Reforma legislación
europea del
medicamento:
incentivos I+D+i

 funcas

Desafíos territoriales del sistema fiscal



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

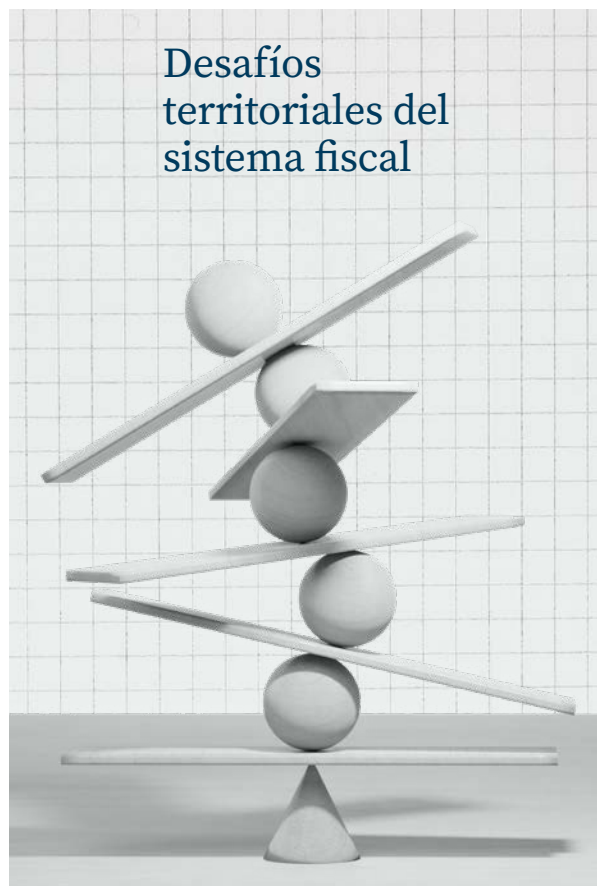
© Funcas

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.

303

noviembre-diciembre 2024
(nueva época)

Cuadernos de Información Económica



Pág. V

Carta de la redacción

PREVISIONES ECONÓMICAS Y FINANCIACIÓN AUTONÓMICA



01

Pág. 8

Perspectivas económicas y fiscales para España 2024-2025

Raymond Torres, María Jesús Fernández y Fernando Gómez Díaz



02

Pág. 20

La reforma de la financiación autonómica y el pacto catalán

Santiago Lago Peñas



03

Pág. 28

Presupuesto de 2025: en punto muerto por el acuerdo de financiación en Cataluña

Desiderio Romero-Jordán

PRODUCTIVIDAD Y SISTEMA FINANCIERO



04

Pág. 36

La producción industrial en la zona del euro: debilidades y desafíos

Miguel Ángel González Simón



05

Pág. 48

Nuevo manual monetario

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández



06

Pág. 56

Capital contracíclico en la banca española: su revisión en el marco de los colchones de capital

Ángel Berges, Jesús Morales y Javier Restoy

ANÁLISIS SECTORIALES



07

Pág. 66

Las exportaciones españolas de productos de alta tecnología: evolución hasta 2023

Ramon Xifré



08

Pág. 78

Brecha salarial de género en España

Ángel Martínez



09

Pág. 90

Los incentivos a la I+D+i en la reforma de la legislación europea del medicamento

Félix Lobo

Carta de la Redacción

Se suele decir que La fuerza de una comunidad se mide por el bienestar de sus miembros más vulnerables. La gran pregunta, en el contexto del actual debate fiscal en España, es qué sucede cuando la vulnerabilidad afecta al corazón presupuestario, al Estado central. El número 303 de *Cuadernos de Información Económica* aborda, entre otras cuestiones, la revisión del marco fiscal en España, un tema de especial relevancia en un contexto de crecientes tensiones y exigencias de financiación territorial. Este análisis cobra importancia dado el impacto de las propuestas de cambio en este marco fiscal para Cataluña y las implicaciones que este tipo de reformas pueden tener sobre la cohesión territorial y la sostenibilidad del sistema de financiación pública. Esto plantea desafíos y oportunidades para el equilibrio fiscal nacional, resaltando la importancia de redefinir el marco de responsabilidades y competencias entre el Estado y las comunidades autónomas.

Además de la cuestión territorial, este número aborda la necesidad de encontrar un balance adecuado entre las metas de déficit público y el crecimiento económico, en un entorno de moderación de las políticas expansivas del Banco Central Europeo. A través de distintos artículos, el análisis se extiende a temas como el impacto de la producción industrial en la zona del euro, las reformas en política monetaria y el papel de los colchones de capital en la estabilidad bancaria, así como el comportamiento de las exportaciones españolas de alta tecnología. Con esta perspectiva, se examinan las implicaciones económicas de estos cambios en el marco regulatorio y fiscal, y su efecto sobre la competitividad y la resiliencia de la economía española.

Previsiones económicas y financiación autonómica

En su artículo "Perspectivas económicas y fiscales para España 2024-2025", RAYMOND TORRES, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ destacan el crecimiento económico de España, impulsado por un competitivo sector exterior y el aumento del gasto en consumo público. A pesar de un crecimiento económico superior a la media europea y una previsión de incremento del PIB del 3 % para 2024, se espera que el déficit público se mantenga en torno al 3 % en 2025, medio punto por encima del objetivo oficial. La revisión de los datos de Contabilidad Nacional por parte del INE eleva el crecimiento pospandemia, con un papel relevante de la demanda nacional y el sector exterior, especialmente el de servicios no turísticos. Además, la inmigración ha sido crucial en la fuerza laboral, y el Banco de España sugiere una inflexión hacia una política fiscal menos expansiva, apoyada por la disminución de los tipos de intervención del BCE.

En línea con el análisis de las finanzas públicas territoriales, SANTIAGO LAGO PEÑAS, en "La reforma de la financiación autonómica y el pacto catalán", examina el acuerdo entre el PSC y ERC, que otorga a Cataluña mayor autonomía fiscal con un modelo de recaudación similar al de las comunidades forales. Este pacto permitirá a la Agencia Tributaria de Cataluña gestionar la recaudación y limitará su contribución a la nivelación interterritorial. Sin embargo, plantea riesgos significativos, como la posible fragmentación fiscal y el incentivo para que otras regiones soliciten un régimen similar, lo que

podría presionar el equilibrio fiscal nacional y la sostenibilidad del modelo de descentralización.

DESIDERIO ROMERO-JORDÁN continúa esta discusión sobre los desafíos fiscales en "Presupuesto de 2025: en punto muerto por el acuerdo de financiación en Cataluña", donde analiza el impacto de las demandas autonómicas en la política presupuestaria nacional. La creación de un sistema fiscal específico para Cataluña podría restar al Estado hasta 22.000 millones de euros, complicando la aprobación del presupuesto de 2025. La falta de apoyo parlamentario ha frenado el techo de gasto, y las demandas de Cataluña, como una mayor laxitud en el déficit, dificultan el consenso. Este contexto subraya el reto de mantener la cohesión territorial en un escenario de mayor autonomía regional.

Productividad y sistema financiero

Por otro lado, MIGUEL ÁNGEL GONZÁLEZ SIMÓN, en "La producción industrial en la zona del euro: debilidades y desafíos", evalúa los problemas de la productividad en la industria europea, afectados por la pandemia y la guerra en Ucrania. La desaceleración en sectores clave, como el energético y los bienes intermedios, ha debilitado la competitividad, especialmente en Alemania e Italia. Para una recuperación sostenible, sugiere la necesidad de innovación tecnológica y políticas nacionales adaptadas que fomenten una base industrial resiliente y competitiva frente a los desafíos climáticos y estructurales en la eurozona.

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, en "Nuevo manual monetario", exploran la reciente adaptación de la política monetaria del BCE, que busca un equilibrio entre estabilidad de precios y crecimiento económico en un entorno global

volátil. En 2024, el BCE redujo tipos de interés y revisó su marco operativo para optimizar la liquidez. Estos cambios reflejan un enfoque flexible que mantiene la adaptabilidad a las condiciones económicas y refuerza el papel de las operaciones de refinanciación en la política monetaria, alejándose de los instrumentos no convencionales y mejorando la transparencia en la comunicación.

La estabilidad financiera es también un tema central en el artículo "Capital contracíclico en la banca española: su revisión en el marco de los colchones de capital", de ÁNGEL BERGES, JESÚS MORALES y JAVIER RESTOY. Aquí, los autores analizan la reciente decisión del Banco de España de establecer un colchón anticíclico del 1 %, una medida que incrementará los requisitos de capital para la banca en fases expansivas y proporcionará estabilidad financiera en fases adversas. Este ajuste responde a la necesidad de una mayor resiliencia del sistema financiero español, promoviendo un equilibrio entre la contención del crédito en épocas de crecimiento y su estímulo durante las crisis económicas.

Análisis sectoriales

RAMON XIFRÉ, en "Las exportaciones españolas de productos de alta tecnología: evolución hasta 2023", examina la evolución de las exportaciones de productos de alta tecnología en España, que, aunque mejorando su posición en la UE, mantiene un déficit significativo. En 2023, este déficit alcanzó los 16.800 millones de euros, con el sector de electrónica y telecomunicaciones como principal contribuyente negativo. Xifré destaca la necesidad de una estrategia para fortalecer la competitividad en alta tecnología, esencial para reducir la dependencia exterior y potenciar el desarrollo económico nacional.

En el análisis de desigualdades laborales, ÁNGEL MARTÍNEZ, en "Brecha salarial de género en España", aborda la evolución de la brecha salarial de género en España, que ha pasado del 29 % en 2002 al 17 % en 2022. Aunque la reducción ha sido significativa, el estancamiento reciente sugiere retos futuros para continuar cerrando esta brecha. Martínez analiza factores como el aumento del nivel educativo y la presencia de mujeres en sectores mejor remunerados, que han facilitado la convergencia, aunque los desafíos estructurales persisten, especialmente en términos de horas trabajadas y sectores de ocupación.

Finalmente, en "Los incentivos a la I+D+i en la reforma de la legislación europea del medicamento", FÉLIX LOBO destaca el análisis de la reciente reforma de la legislación europea en el sector farmacéutico, orientada a fomentar la innovación y mejorar la accesibilidad. La Comisión Europea ha propuesto ajustes en los incentivos de mercado para apoyar el desarrollo de medicamentos para enfermedades raras y nuevas terapias. Esta reforma busca acelerar la introducción de medicamentos en todos los Estados miembros y equilibrar la innovación con la sostenibilidad del sistema de salud, en un contexto de alta competencia global.

01

Raymond Torres, María Jesús Fernández y Fernando Gómez Díaz
Funcas



Perspectivas económicas y fiscales para España 2024-2025

La economía española mantiene un ritmo de crecimiento netamente superior a la media europea. El ciclo expansivo procede del favorable posicionamiento competitivo del sector exterior, particularmente de los servicios tanto turísticos como no turísticos, y de la aportación de la inmigración a la fuerza laboral. También se explica por el auge del gasto en consumo público, con incrementos difícilmente compatibles con las normas fiscales. Para 2024 se prevé un avance del PIB del 3 % y para el año que viene del 2,1 %, respectivamente cinco décimas más y tres décimas más que en la anterior previsión. Pese al tirón de la economía, el déficit público se situará todavía en el entorno del 3 % en 2025, medio punto por encima del objetivo oficial. Para cumplir dicho objetivo, sería necesario un ajuste cercano a 8.000 millones de euros, siendo este un esfuerzo que no pondría en peligro el crecimiento en el corto plazo, al tiempo que aportaría beneficios a medio plazo en términos de confianza y de margen de maniobra ante futuros *shocks*.

La economía crece más de lo anticipado

El pasado mes de septiembre el INE realizó la revisión ordinaria y extraordinaria de toda la serie histórica de las cifras de Contabilidad Nacional. El resultado fue un incremento del crecimiento acumulado del PIB en el periodo pospandemia desde el 2,5 % que ofrecían las cifras anteriores hasta el 3,6 %. La demanda nacional aportó 3,1 puntos porcentuales a esta cifra, mientras que el sector exterior sumó cinco décimas porcentuales. Dentro de la demanda nacional, se han revisado al alza las aportaciones de sus componentes, pero sigue destacando la elevada aportación del consumo público (2,7 puntos), y la debilidad del consumo privado, pero, muy especialmente, de la formación bruta de capital fijo, cuya aportación sigue siendo negativa (es decir, su nivel se encuentra por debajo del registrado en 2019), si bien el total de la formación

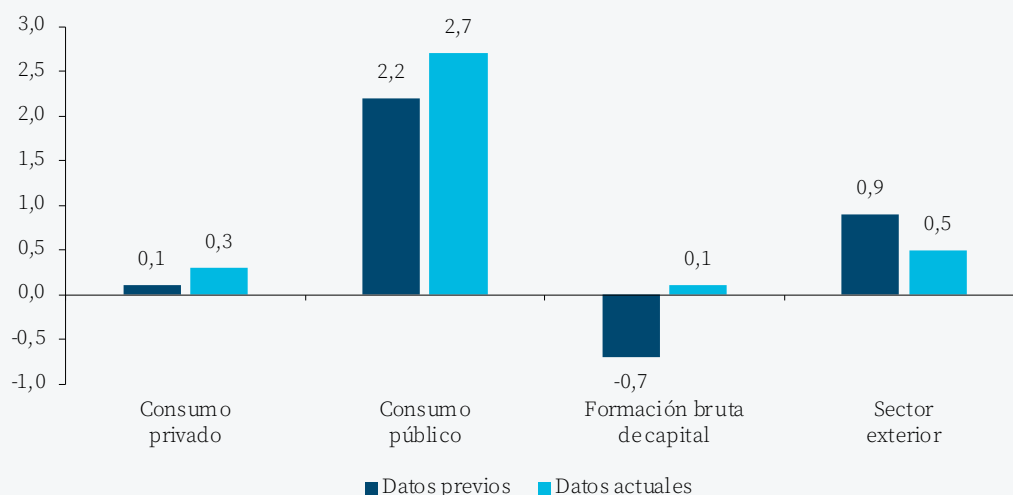
bruta de capital (incluyendo inventarios) realiza una aportación casi nula. En cuanto al sector exterior, se ha revisado a la baja su contribución, pero las exportaciones netas de servicios no turísticos siguen sorprendiendo al sumar 1,4 puntos porcentuales, por encima del turismo y frente a la aportación negativa de las exportaciones de bienes (gráfico 1).

En cuanto al año en curso, en los tres primeros trimestres el PIB ha mantenido un ritmo de crecimiento muy destacable, especialmente si se compara con la media de la eurozona, con tasas del 0,9 % en el primero y un 0,8 % en los dos siguientes. El crecimiento interanual acumulado en el conjunto de los tres trimestres fue del 3 %. El consumo privado creció un 2,6 %, impulsado por la recuperación de poder adquisitivo y el aumento del empleo, pese a lo cual, aún se mantiene, en términos reales per cápita,

Gráfico 1

Contribución al crecimiento del PIB en el periodo 2019-2023

Aportación de sus principales componentes



Fuente: INE.

por debajo de los niveles de 2019. Pero lo más destacable ha sido el crecimiento del consumo público, un 4,6 % en el mismo periodo.

|
El crecimiento del PIB hasta el tercer trimestre se ha situado muy por encima de lo esperado al inicio del año
|

En el caso de la formación bruta de capital fijo, el crecimiento acumulado de los tres primeros trimestres, en su componente de construcción, fue del 2,5 %, y, en el de bienes de equipo, un 1,5 %. Sigue preocupando la debilidad de este último agregado, que en el tercer trimestre de 2024 aún no se había recuperado de la caída sufrida en 2020, y a lo largo de todo el periodo pospandemia ha presentado tasas de crecimiento inferiores a las del PIB, algo muy excepcional en las etapas expansivas.

|
El mayor resultado con respecto a lo previsto ha procedido fundamentalmente del fuerte e inesperado crecimiento del consumo público y de las exportaciones de servicios turísticos
|

El sector exterior aportó seis décimas al crecimiento acumulado del PIB, con el ascenso destacado de las exportaciones de servicios turísticos, un 12,6 %, y de los no turísticos, un 9,3 %, mientras que las ventas al exterior de bienes registraban un leve descenso. El crecimiento de las importaciones se ha situado por debajo de su elasticidad histórica con respecto a la demanda final, lo que, puede explicarse, aunque solo en parte, por la composición del crecimiento, con menos peso de los componentes más intensivos en importaciones: FBCF y exportaciones de bienes.

El crecimiento del PIB hasta el tercer trimestre se ha situado muy por encima de lo esperado al inicio del año. Así, el consenso de previsiones de los analistas recopilado por Funcas apuntaba en enero a un crecimiento del 1,6 % en el conjunto de 2024. El mayor resultado con respecto a lo previsto ha procedido fundamentalmente del fuerte e inesperado crecimiento del consumo público y de las exportaciones de servicios turísticos.

El papel de la inmigración

Uno de los principales factores del crecimiento de la economía de estos últimos años reside en la incorporación de fuerza laboral extranjera. La población inmigrante aumentó en 1.263.000 personas entre julio de 2021 y julio de 2024 (frente a 187.000 la población nacional). Es un crecimiento elevado, aunque se encuentra en el entorno de las cifras registradas en los años anteriores a la crisis de 2008 (gráfico 2).

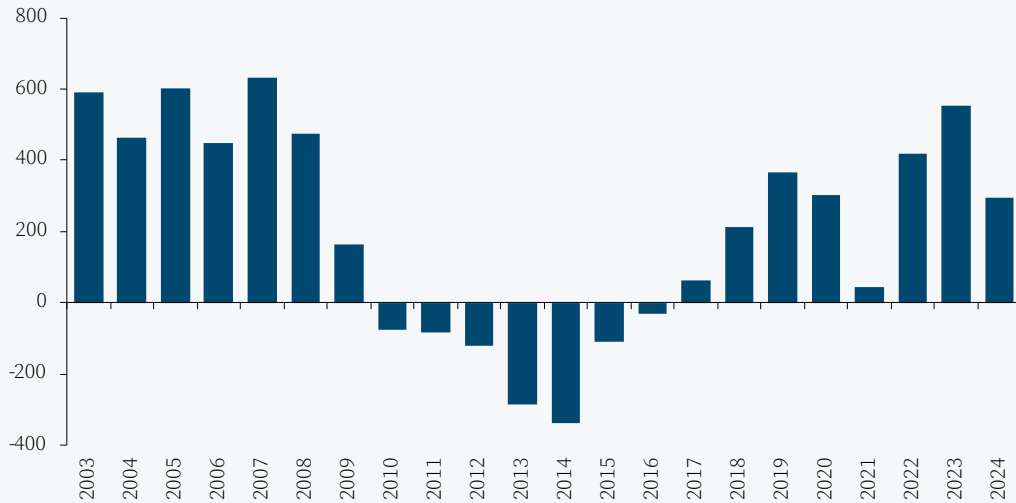
Como consecuencia de ello, la población activa extranjera se incrementó en 737.000 personas (en el tercer trimestre de 2024 frente al mismo periodo de 2021). El número de ocupados extranjeros aumentó en 810.000, lo que supone que, en términos agregados, toda la nueva población activa inmigrante encontró empleo, además de una parte de la que previamente se encontraba en desempleo. Asimismo, esos 810.000 empleos representan el 47 % del empleo creado en todo el periodo, lo que pone de relieve la relevancia de la aportación de la mano de obra inmigrante al crecimiento del PIB en los últimos años.

La aportación de la población extranjera al crecimiento del PIB no solo se materializa por la vía de la oferta, al proporcionar mano de obra que permite cubrir las necesidades de numerosos sectores que se enfrentan a problemas para encontrar trabajadores, sino también por la vía

Gráfico 2

Crecimiento de la población extranjera (a 1 de julio)

Incremento sobre el año anterior, en miles de personas



Fuente: INE.

de la demanda, al incrementar el tamaño del mercado. En este sentido, conforme a la *Encuesta de Presupuestos Familiares*, el 25 % del incremento del consumo total de los hogares entre 2021 y 2023 fue realizado por hogares cuyo sustentador principal era un extranjero. No obstante, el consumo privado apenas aportó un tercio del crecimiento del PIB registrado en este periodo, de modo que la contribución fundamental de la población extranjera procedió de su aportación por el lado de la oferta.

Previsiones económicas para 2024-2025

Las previsiones de Funcas se basan en el supuesto de una inflexión hacia una política fiscal menos expansiva que en años anteriores y al mismo tiempo una política monetaria menos restrictiva. El cambio de *mix* macroeconómico,

similar al que ya se incorporaba en las anteriores previsiones, se debe, en primer lugar, al objetivo de reducción de los desequilibrios presupuestarios, por la reactivación de las reglas fiscales europeas y ante la necesidad de colocar en los mercados cantidades ingentes de deuda en condiciones asequibles para la hacienda pública, algo que solo es posible con una senda fiscal que genere confianza. En segundo lugar, se anticipa un descenso de los tipos de intervención del BCE, a medida que la desinflación se vaya afianzando en la eurozona. Según esta hipótesis, la facilidad de depósito, principal referencia de política monetaria, descendería hasta el entorno del 2,5 % a finales del periodo de previsión.

En cuanto al entorno internacional, el supuesto es que el conflicto en Oriente Medio seguirá lastrando la confianza, pero sin desestabilizar gravemente los intercambios tanto en la región,

rica en hidrocarburos, como a nivel global. Las previsiones incorporan una cotización del barril de Brent en el entorno de 75 dólares durante todo el periodo de previsión. Por otra parte, a nivel europeo la desinflación dejaría espacio para un leve repunte del consumo y del crecimiento en el transcurso del año que viene.

|
Se prevé un avance del PIB del 3 % en 2024, cinco décimas más que la anterior previsión. Esta revisión al alza refleja principalmente la mayor aportación de la demanda interna, entre la que destaca el consumo público, más expansivo de lo previsto
 |

Con estos supuestos, y habida cuenta del crecimiento acumulado durante el primer semestre, se prevé un avance del PIB del 3 % en 2024, cinco décimas más que la anterior previsión. Esta revisión al alza refleja principalmente la mayor aportación de la demanda interna, entre la que destaca el consumo público, más expansivo de lo previsto. El consumo privado también se ha ajustado, fruto de la revalorización, más elevada de lo anticipado, de las remuneraciones salariales: de manera similar a lo ocurrido en otros países europeos, los salarios han incorporado mecanismos de compensación por la pérdida de poder adquisitivo registrada en el periodo reciente. La formación bruta de capital fijo, sin embargo, mantiene su senda de relativa debilidad, de modo que la previsión de crecimiento de esta variable sufre pocos cambios. Finalmente, la contribución del sector exterior se ha revisado al alza: el incremento de las exportaciones, si bien menos vigoroso de lo inicialmente previsto, compensa el débil comportamiento de las importaciones.

Con todo, considerando el presente ejercicio en su conjunto, el consumo público y las exportaciones

de bienes y servicios se mantendrán como los principales motores del crecimiento, con avances en ambos casos superiores al 3 %. El auge exportador es llamativo, dado el contexto de atonía de los mercados europeos junto con el recrudecimiento de las barreras aduaneras entre grandes bloques comerciales. Destaca el impulso del turismo (con una subida prevista del 13,4 % en términos reales en 2024), y de las exportaciones de servicios no turísticos (+9,7 %), más que compensando la leve reducción de las ventas de bienes en el exterior (-0,4 %). Por otra parte, por segundo año consecutivo, las importaciones crecerán a un ritmo inferior a la demanda. Esta elasticidad importadora, anormalmente baja, obedece en parte a la atonía de la inversión en bienes de equipo, siendo esta una variable con un alto contenido en insumos externos.

|
Para 2025, se anticipa un crecimiento del PIB del 2,1 %, en retroceso con respecto a este año (una desaceleración ya anticipada en las anteriores previsiones)
 |

La demanda del sector privado crecerá a un ritmo inferior al PIB. Así pues, el consumo privado avanzará un 2,7 %, dos puntos por debajo del crecimiento previsto de la renta disponible de los hogares en términos reales. La brecha entre los ingresos y el gasto redunda en un aumento notable de la tasa de ahorro, en un entorno marcado por un contexto de incertidumbre y tipos de interés altos, incitando a la contención del consumo de las familias y a su desendeudamiento. Asimismo, se anticipa un incremento limitado de la formación bruta de capital fijo, particularmente en el segmento de bienes de equipo. Las empresas mantendrán una capacidad de financiación positiva (diferencia entre la renta disponible y la inversión) equivalente al 1,5 % del PIB.

Para 2025, se anticipa un crecimiento del PIB del 2,1 %, en retroceso con respecto a este año (una desaceleración ya anticipada en las anteriores previsiones). El crecimiento procederá casi por completo de la demanda interna, con una aportación de 2 puntos. Destaca el crecimiento del consumo privado, sostenido por la creación de empleo y el desembolso de una parte del ahorro acumulado. La inversión repuntará levemente a medida que se acerca el plazo de ejecución de los fondos *Next Generation* y que la reducción de los tipos de interés incentiva el recurso al crédito. Con todo, la tendencia al desendeudamiento del sector privado se mantendrá: los pasivos alcanzarán los valores mínimos en lo que va de siglo tanto en el caso de los hogares como de las empresas no financieras (gráfico 3). Por otra parte, se prevé una moderación del consumo público, ya que la normativa fiscal

europea, unida a la vigilancia de los mercados, limita el margen de maniobra presupuestario.

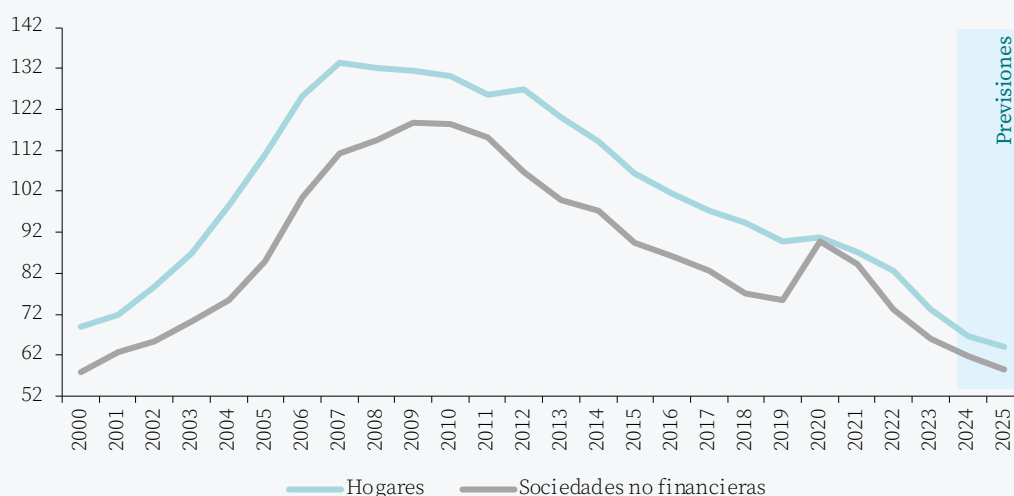
El sector exterior aportaría una décima al crecimiento del PIB, a medida que se modera el crecimiento del turismo y que las importaciones recuperan su elasticidad histórica.

En suma, para el conjunto del bienio se anticipa un crecimiento más vigoroso de lo esperado, fruto de la expansión fiscal y del favorable posicionamiento competitivo de la economía española, particularmente en los sectores de servicios turísticos y no turísticos. El resultado contrasta con el escaso avance de la eurozona, de modo que a final del periodo de previsión el PIB español se situaría un 8,9 % por encima del nivel prepandemia, frente al 5,7 % de la media europea (gráfico 4).

Gráfico 3

Deuda privada

Deuda de hogares (porcentaje de la RDB) y de las sociedades no financieras (porcentaje del PIB)

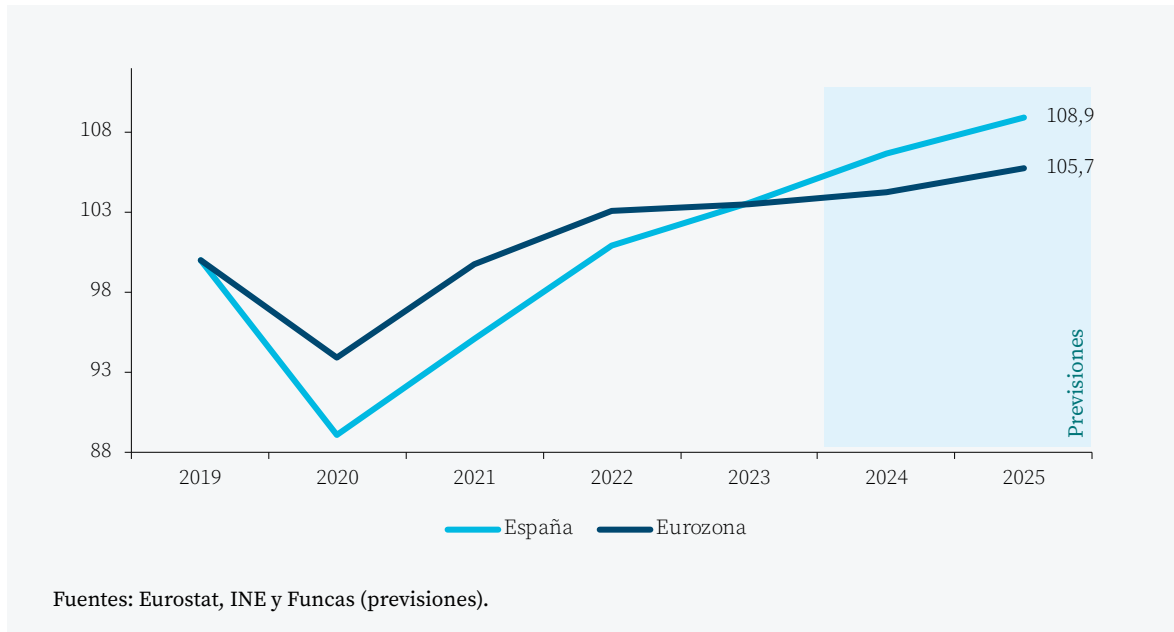


Fuentes: INE, Banco de España y Funcas (previsiones).

Gráfico 4

PIB de España y de la eurozona

Índice 2019=100



La desinflación se afianzará en los próximos trimestres, principalmente por la moderación de los precios de los alimentos y la relativa estabilidad de los costes energéticos. Sin embargo, los componentes subyacentes, particularmente los servicios, serán más resistentes. Esto allana el camino para una inflación ligeramente por debajo del 2 % en 2025, mientras que el deflactor del PIB, que refleja los componentes subyacentes de la inflación, se situaría todavía en el 2,4 %. Se prevé una menor incidencia en 2025 de las prácticas salariales de compensación de poder adquisitivo, frenando la progresión de la remuneración media por trabajador. Los salarios reales avanzarían un 0,4 %, prácticamente lo mismo que la productividad.

Entre el segundo trimestre de este año (último dato disponible) y el cierre de 2025, se crearán cerca de 550.000 empleos netos en términos de

EPA. Este sería todavía un resultado notable, si bien en retroceso con relación al periodo reciente (entre finales de 2021 y el segundo trimestre de este año se crearon más de un millón de empleos netos). El buen comportamiento del mercado laboral irá de la mano de un descenso de la tasa de paro hasta el 10,5 % a finales del próximo ejercicio, ligeramente por encima de la anterior previsión debido a la incorporación de población activa extranjera. En todo caso, la tasa de paro se situará todavía por encima de la media de la Unión Europea.

Gracias al buen comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, la balanza por cuenta corriente arrojará un superávit del 3 % del PIB, mayor de lo esperado en el presente ejercicio. El saldo total, globalmente positivo, encubre dos tendencias inversas: un fuerte excedente de la balanza de los intercambios de

bienes y servicios, más que compensando el déficit de rentas generado por el peso creciente de las remesas de los inmigrantes. En todo caso, el superávit exterior se mantendrá prácticamente sin cambios en 2025, facilitando un importante descenso de la deuda externa.

Perspectivas fiscales

Pese al intenso crecimiento de la economía, apenas se ha avanzado en la contención de los desequilibrios presupuestarios en lo que va de año. El déficit acumulado hasta agosto por las administraciones (a excepción de las locales) alcanzó el 2,3 % del PIB. Esto es una décima más que en el mismo periodo del año pasado. El resultado procede de un crecimiento del gasto superior a lo anticipado habida cuenta de la situación de prórroga presupuestaria: todo apunta a que el efecto moderador sobre el gasto de dicha prórroga se ha visto neutralizado por las modificaciones de crédito y la liquidación de las entregas a cuenta a las comunidades autónomas.

Las previsiones apuntan al mantenimiento del agujero presupuestario en niveles más elevados de lo que cabría esperar habida cuenta del ciclo. Esto es porque el tirón del gasto en consumo de las administraciones públicas tiende a compensar el plus de recaudación procedente del vigoroso crecimiento de la economía. Con todo, el desvío se situaría en el 3,1 % del PIB el conjunto del presente ejercicio. Para 2025 se prevé un déficit prácticamente sin cambios, del 3 %, es decir, medio punto más que el objetivo del Plan Fiscal del Gobierno. El desvío se debe a que estas previsiones se basan en las políticas ya aprobadas o anticipadas, mientras que el objetivo oficial incorpora nuevas medidas cuyo detalle se desconoce. Para reducir el déficit en medio punto, sería necesario un ajuste cercano a 8.000 millones de euros: un esfuerzo de una magnitud

similar al que se realizó durante el periodo expansivo 2015-2019 (gráfico 5), con un impacto limitado en el crecimiento en el corto plazo, al tiempo que aportaría beneficios a medio plazo en términos de confianza y de margen de maniobra ante futuros *shocks*.

Más allá, a políticas constantes y a falta de información detallada acerca de las medidas de ajuste, la deuda pública seguiría descendiendo durante los próximos años, pero a un ritmo inferior a lo que exige el cumplimiento de las reglas fiscales europeas (gráfico 6). Además de los compromisos comunitarios, la persistencia de un agujero presupuestario abultado deja poco margen de reacción ante los vaivenes de la coyuntura económica y financiera. Para alejar los riesgos, sería necesario realizar un ajuste adicional del déficit, y asegurar un ritmo de crecimiento de la economía más elevado, algo que supone una recuperación de la inversión y de la productividad.

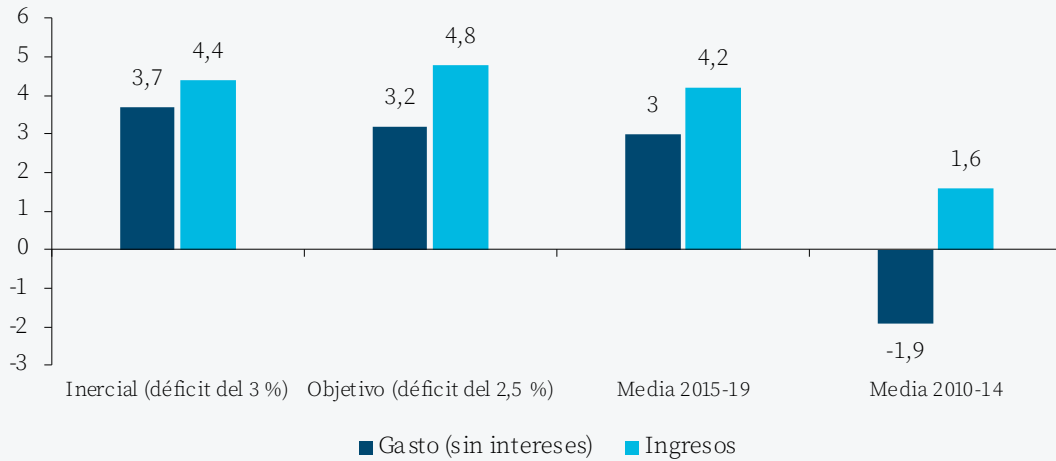
Riesgos

El principal riesgo para el cumplimiento de estas previsiones sigue procediendo del ámbito geopolítico, sobre todo en el caso de un empeoramiento de la crisis en Oriente Medio. Otro riesgo procede de la situación de algunos de los principales socios comunitarios, con una economía alemana que podría tardar en repuntar más de lo anticipado, y unos mercados financieros atentos a la situación fiscal en Francia. A este respecto, la persistencia de un déficit público elevado plantea un riesgo para la sostenibilidad fiscal y el margen de maniobra de la política económica española ante posibles perturbaciones.

Del lado positivo, la tasa de ahorro de los hogares podría descender más de lo previsto, generando un importante impulso del consumo de las familias. Además, cabe resaltar que tanto los hogares

Gráfico 5

Crecimiento del gasto y de los ingresos públicos en 2025: escenario inercial, objetivo oficial, y media de periodos anteriores

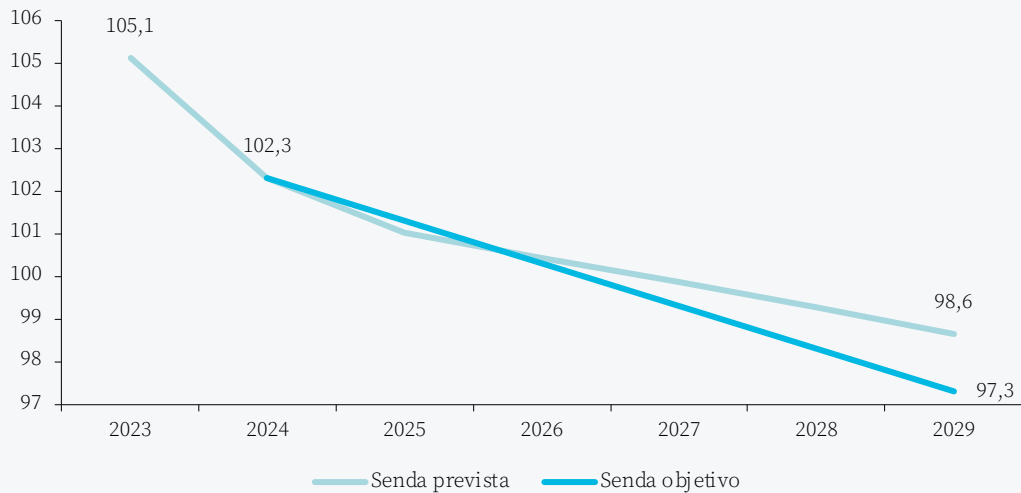


Fuente: Funcas y Plan Presupuestario.

Gráfico 6

Deuda pública, previsión y objetivo de las normas europeas

Porcentaje del PIB



Nota: la senda prevista se basa en un escenario a políticas constantes, un crecimiento potencial de la economía del 1,75 % anual y una inflación del 2 %).

Fuente: Funcas.

como las empresas han mejorado su situación financiera en términos agregados.

A largo plazo, resulta inquietante el estancamiento de la inversión empresarial. Un déficit crónico de inversión plantea dudas acerca de las

perspectivas de recuperación de la productividad, talón de Aquiles de la economía española. Asimismo, el débil comportamiento de la inversión residencial, de persistir, podría constreñir la movilidad laboral, la entrada de trabajadores extranjeros, y el crecimiento potencial.

Cuadro 1
Previsiones económicas para España 2024-2025

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 2008- 2013	Media 2014- 2019	Media 2020- 2022	2023	2024	2025	2024	2025
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB	-1,3	2,6	0,6	2,7	3,0	2,1	0,5	0,3
Consumo final hogares e ISFLSH	-2,0	2,2	0,0	1,8	2,7	2,3	0,4	0,4
Consumo final administraciones públicas	0,6	1,3	2,6	5,2	3,8	1,5	2,1	0,5
Formación bruta de capital fijo	-7,4	5,0	-1,0	2,1	2,2	2,5	-0,1	0,0
Construcción	-10,5	5,3	-1,9	3,0	3,3	3,5	0,4	0,8
Equipo y otros productos	-2,6	4,7	0,0	1,2	1,0	1,3	-0,5	-1,1
Exportación bienes y servicios	1,8	4,0	2,5	2,8	3,3	2,7	-0,6	0,3
Importación bienes y servicios	-4,1	4,4	2,5	0,3	1,9	2,9	-1,2	0,4
Demanda nacional (b)	-3,1	2,6	0,7	1,7	2,4	2,0	0,3	0,3
Saldo exterior (b)	1,8	0,0	0,0	1,0	0,6	0,1	0,2	0,0
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1498,3	1591,5	1663,7	--	--
- % variación	-0,8	3,4	3,6	9,1	6,2	4,5	0,3	0,2
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	0,5	0,8	2,8	6,2	3,2	2,4	-0,2	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	1,7	0,7	2,9	5,5	3,0	2,5	-0,5	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	-3,3	2,3	1,4	3,2	2,0	1,6	-0,2	0,1
Remuneración por asalariado e.t.c	2,4	1,2	2,6	5,6	5,0	2,9	1,6	0,3
Tasa de paro (EPA, % de la pob. activa)	20,2	18,8	14,5	12,2	11,6	10,8	0,4	0,5
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	19,0	21,9	22,4	23,7	23,5	23,4	0,4	0,1
- del cual, ahorro privado	23,0	23,8	26,4	24,8	23,6	23,4	0,2	0,1
Tasa de inversión nacional	21,8	19,6	21,7	21,0	20,5	20,6	0,2	0,1
- de la cual, inversión privada	17,9	17,5	19,0	18,1	17,5	17,5	0,2	0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-2,8	2,3	0,6	2,7	3,0	2,9	0,1	0,1
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-2,4	2,7	1,4	3,7	3,7	3,6	0,1	0,1
- Sector privado	6,6	6,7	8,4	7,3	6,8	6,6	0,0	0,0
- Saldo AA.PP.	-9,0	-4,0	-7,1	-3,5	-3,1	-3,0	0,0	0,0
Deuda pública según PDE	68,7	101,3	114,8	105,1	102,3	101,0	-3,0	-3,2
4. Otras variables								
PIB Eurozona	-0,2	1,9	1,0	0,5	0,7	1,5	-0,2	0,1
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,3	7,2	13,6	12,0	13,7	12,0	2,9	2,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	127,7	100,5	86,9	73,1	66,8	64,0	-2,1	-1,2
Deuda bruta consolidada soc. no financieras (% del PIB)	112,2	84,7	82,5	65,9	61,7	58,5	1,2	1,0
Euríbor 12 meses, % media anual	1,90	0,01	0,10	3,86	3,31	2,50	-0,30	-0,60
Rendimiento deuda pública 10 años (% media anual)	4,74	1,58	0,97	3,48	3,15	2,82	-0,20	-0,30

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

02

Santiago Lago Peñas

Universidade de Santiago de Compostela y Funcas



La reforma de la financiación autonómica y el pacto catalán

El acuerdo de financiación autonómica entre el PSC y ERC otorgaría a Cataluña una mayor autonomía fiscal y un modelo similar al sistema foral del País Vasco y Navarra. La Agencia Tributaria de Cataluña gestionaría la recaudación, y se establecería una contribución limitada a la nivelación interterritorial, siguiendo el “principio de ordinalidad” para no alterar su posición fiscal. Este pacto, requiere aprobación legislativa, plantea riesgos, como reducir la capacidad de respuesta ante crisis asimétricas y fragmentar la política tributaria. Su aplicación incentivaría a otras regiones a solicitar un régimen similar, impactando el equilibrio fiscal nacional y el modelo de descentralización.

Introducción

El 30 de julio de 2024, el Partit dels Socialistes de Catalunya (PSC) y Esquerra Republicana de Catalunya (ERC) alcanzaron un acuerdo para lograr la investidura del candidato socialista a la Generalitat catalana (PSC y ERC, 2024). Una parte central del mismo se refiere a la financiación de la Generalitat. El acuerdo refuerza notablemente su autonomía, hasta el punto de minimizar el espacio tributario de la Administración central en Cataluña. Además, los análisis preliminares (De la Fuente, 2024b) apuntan hacia una reducción sustancial de los flujos redistributivos interregionales, con Cataluña como gran beneficiada del cambio. En todo caso, el documento deja cuestiones importantes abiertas, lo que complica la cuantificación precisa y obliga a simular escenarios alternativos, en función de hipótesis sobre varios elementos del acuerdo. Además, su cumplimiento pasa necesariamente por cambios legislativos en legislación orgánica, lo que obliga a un proceso deliberativo en el Congreso de los Diputados y mayorías absolutas en un escenario de alta fragmentación de voto.

El objetivo de este artículo es analizar el acuerdo y sus implicaciones. Para ello, se sintetizan sus elementos fundamentales, se revisan sus consecuencias financieras potenciales, se apuntan otros efectos económicos derivados del acuerdo y, finalmente, se discuten algunas de sus implicaciones sobre el Estado autonómico.

El contenido del texto

En lo que atañe a la financiación autonómica, el acuerdo entre PSC y ERC plantea como objetivos centrales la plena autonomía financiera del gobierno autonómico catalán, el protagonismo de la bilateralidad en las relaciones entre la Generalitat y el gobierno central, y el incremento

sustancial de los recursos para Cataluña por la vía de la reducción de su contribución a la nivelación interterritorial. Para lograr esos tres objetivos se acuerdan los siguientes dos cambios fundamentales sobre el modelo vigente:

- a. La sustitución de la Agencia Tributaria estatal (AEAT) por la Agencia Tributaria de Cataluña (ATC) para la gestión, recaudación, liquidación e inspección de todos los impuestos soportados en Cataluña, con un aumento sustancial de la capacidad normativa para la Generalitat. Un proceso que se haría de forma progresiva, comenzando por el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) en 2025.
- b. Para compensar esa retirada de la Administración central, se plantea la creación de una “aportación catalana a las finanzas del Estado” que tendría dos componentes: la aportación a la financiación de los gastos de la Administración central y una aportación a la nivelación interterritorial (“a la solidaridad” en el texto del acuerdo que estaría limitada por el criterio de no reordenación (“principio de ordinalidad” en el texto). Esto significa que la posición de Cataluña en el *ranking* autonómico antes y después de la nivelación debe ser la misma.

La combinación de los dos vectores nos sitúa en un escenario de concertación tributaria, próximo al sistema foral del País Vasco y Navarra; lo que no es óbice para señalar algunas diferencias. Primera, en este caso se contempla, de forma cuantitativamente abierta, que Cataluña siga aportando a la nivelación interterritorial. Y segunda, el alcance final de las competencias normativas en el plano tributario que la Generalitat podría asumir no se concreta. Ambas indefiniciones tendrían que resolverse mediante un proceso de

negociación posterior y de aprobación legislativa, algo que añade incertidumbre a su aplicación.

La profundidad del cambio pactado obligaría a modificar legislación orgánica en el Congreso de los Diputados; lo que exige el respaldo de al menos 176 diputados. Un umbral que podría ser difícil de alcanzar dada la diversidad de posiciones políticas en torno a la financiación autonómica.

Las consecuencias financieras del acuerdo

Esa falta de concreción aludida en la sección anterior hace imposible determinar con precisión el impacto que podría tener la aplicación efectiva del acuerdo. Lo que sí se puede hacer es cuantificar escenarios dependiendo de los valores que tomasen algunos parámetros; fundamentalmente, la llamada aportación por solidaridad. De la Fuente (2024a) muestra algunas simulaciones sobre el impacto económico para las haciendas catalana y española. Se supone que la contribución a la solidaridad sería una función del objetivo de reducción del déficit fiscal cuantificado por la Generalitat en 2023. Según sus cálculos, a medio plazo el impacto se situaría en el intervalo que va de 6.600 a 13.200 millones de euros, lo que elevaría la financiación homogénea per cápita del gobierno autonómico entre un 25 y un 50 %, partiendo de un índice por habitante ajustado de 101 en 2022.

Fernández Leiceaga y Lago Peñas (2024) adoptan un enfoque alternativo en sus simulaciones. En concreto, en el documento se asignan a la hacienda catalana todos los ingresos soportados en su territorio en 2022 y se supone que esta contribuye a los gastos de la Administración central en proporción a su producto interior bruto (PIB). La hacienda catalana aumentaría sus ingresos netos en 5.280 millones de euros y su índice de

financiación por habitante ajustado aumentaría hasta 120, siendo 100 la media. Si la contribución a los gastos de la Administración central se calculase en proporción a la población, las cifras anteriores aumentarían hasta 9.037 millones de euros y 135, respectivamente. En ambos casos, si se incorporase una contribución a la solidaridad, la cifra se reduciría proporcionalmente. Por ejemplo, si la aportación de Cataluña a la nivelación interterritorial en el nuevo sistema fuese del 50 % de su aportación al sistema actual, el trasvase de recursos a la hacienda catalana sería de 2.641 millones con un cupo calculado según PIB; y de 4.519 millones si se estimase a partir de la población de Cataluña.

|
Si la aportación de Cataluña a la nivelación interterritorial en el nuevo sistema fuese del 50 % de su aportación al sistema actual, el trasvase de recursos a la hacienda catalana sería de 2.641 millones con un cupo calculado según PIB; y de 4.519 millones si se estimase a partir de la población de Cataluña
|

Adicionalmente, los autores proporcionan resultados para un hipotético escenario de generalización del sistema de concierto a todas las comunidades autónomas. Sin nivelación y suponiendo que los cupos territoriales se reparten en función del PIB, los cambios en la financiación por habitante ajustado serían disruptivos. La financiación de la Comunidad de Madrid pasaría a tener un índice de 151 respecto a la media y Extremadura, que se sitúa en el extremo opuesto en capacidad fiscal, caería a 67. Illes Balears alcanzaría un índice de 134.

En síntesis, ninguna reforma hasta la fecha habría tenido un impacto tan intenso sobre la posición relativa de una comunidad autónoma.

Efectos económicos adicionales de los sistemas de concierto

Los efectos de naturaleza económica derivados de la extensión de los sistemas de concierto en España no se agotan en sus efectos financieros inmediatos aproximados en el apartado anterior. En particular, hay que tener presentes los siguientes riesgos y problemas (Fernández Leiceaga y Lago Peñas, 2024):

- La Administración central afronta hoy un déficit estructural para financiar tanto sus propias competencias, que también son muy importantes y requieren de cobertura presupuestaria suficiente, como para cumplir con compromisos de pago insoslayables (García Díaz, 2024). En el primer caso, hablamos de las transferencias a la seguridad social y las mutuas de funcionarios para financiar las pensiones; de bienes públicos fundamentales como defensa nacional, seguridad ciudadana y justicia; de la política global de infraestructuras y de actuaciones sectoriales necesarias, en industria y energía, cultura, I+D o agricultura, entre otras. Y en el segundo, de los intereses a pagar por la deuda pública, las transferencias a las corporaciones locales y las aportaciones a la Unión Europea. Los aumentos de autonomía tributaria y recursos de las comunidades autónomas no pueden orillar esta realidad.

La pérdida de la capacidad tributaria propia para la Administración central en una parte creciente del territorio limitaría su capacidad de respuesta ante choques asimétricos negativos como los que hemos padecido en los últimos 15 años

- La pérdida de la capacidad tributaria propia para la Administración central en una parte creciente del territorio limitaría su capacidad de respuesta ante choques asimétricos negativos como los que hemos padecido en los últimos 15 años. Esa pérdida también nos alejaría aún más de un escenario de sistema fiscal integrado y homogéneo en todo el país, más allá de los ejercicios de autonomía de los gobiernos subcentrales.

La fragmentación territorial de la gestión tributaria complicaría la labor recaudatoria y el control del fraude. Serían precisos mecanismos de compartición de información y coordinación muy avanzados y eficientes

- Una mengua de capacidad tributaria de la Administración central sin el correspondiente traspaso de sus pasivos financieros también afectaría negativamente al equilibrio entre el volumen de deuda acumulada por la Administración central y la base fiscal que la respalda. Esto conduciría a un deterioro de la calificación crediticia de la deuda soberana española.
- La cesión del 100 % del IRPF no tiene precedentes en los países federales de referencia de la OCDE. Esta solución limitaría la capacidad de definir desde una óptica global la progresividad del sistema fiscal español, de definir criterios distributivos comunes, de implementar medidas que se apliquen de manera igualitaria a toda la población, y de afrontar crisis asimétricas en el mapa autonómico.
- La fragmentación territorial de la gestión tributaria complicaría la labor recaudatoria

y el control del fraude. Serían precisos mecanismos de compartición de información y coordinación muy avanzados y eficientes. ¿Podríamos llegar a tenerlos? La realidad es que hoy no contamos con ellos en el ámbito de los tributos cedidos en manos de las agencias tributarias autonómicas; y la experiencia de articulación de las haciendas forales con la AEAT dista de ser óptima.

- La cesión del impuesto sobre sociedades (IS) con capacidad normativa a las comunidades autónomas abriría la puerta a la competencia fiscal nociva, aumentaría los costes de cumplimiento para los contribuyentes y elevaría el riesgo de fraude fiscal.

Implicaciones para el Estado de las autonomías

En perspectiva histórica, el acuerdo PSC-ERC nos conduciría a un cambio del sistema de financiación autonómica de naturaleza diferente al que produjeron las reformas aprobadas hasta la fecha. En el pasado, los cambios han permitido ir avanzando en una concepción de la hacienda autonómica como una hacienda federal. Con cada acuerdo, se avanzaba en autonomía tributaria y reforzamiento del espacio fiscal propio para las comunidades autónomas, en línea con las recomendaciones de la teoría del federalismo fiscal y la experiencia comparada de los países federales de referencia¹. Sin duda, persisten problemas, y son necesarios ajustes múltiples. El Libro blanco elaborado en 2017 los identificaba y sugería soluciones. Pero todas ellas en una lógica de avance progresivo. La literalidad del acuerdo es otra cosa. Y este punto es importante remarcarlo.

Algunos analistas consideran que el acuerdo sería un documento de máximos y en la fase de concreción sería posible adaptarlo para que encajase en la lógica del actual sistema de financiación de régimen común. La dificultad práctica de este enfoque es que los votos de una de las partes (ERC) son fundamentales no solo para la estabilidad del gobierno en Cataluña, sino para la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2025 y para la mayoría de los proyectos que se discutan en el Congreso. Por eso, la capacidad de alejarse de las posiciones de ERC en la concreción del acuerdo es limitada. En todo caso, en este momento la única referencia sobre la que se puede discutir y extrapolar resultados e implicaciones es el texto acordado en julio. Y el acuerdo supone un giro hacia un modelo de carácter confederal, en el que las partes y no el todo se convierten en protagonistas. El ejercicio efectivo del poder tributario se traslada a la comunidad autónoma y convierte a la Administración central en fiscalmente subsidiaria. Se da la vuelta a la situación y conducimos a la Administración central a los que eran las haciendas autonómicas en los años ochenta: una hacienda financiada mediante transferencias.

En tercer lugar, si la esencia del acuerdo prosperase, se crearían incentivos intensos a que otras Comunidades pidan la extensión del acuerdo. La Comunidad de Madrid o Iles Balears saldrían ganando financieramente con una extensión del acuerdo a sus territorios. Incluso en Galicia, un territorio beneficiario neto de la redistribución interregional, el Bloque Nacionalista Galego (BNG) se ha sumado ya a esa reclamación. De generalizarse el sistema, se produciría no solo una reducción en la nivelación interterritorial, sino también una reducción en la capacidad fiscal de la administración central. Esta sería la

¹ Véanse al respecto los informes de Lago Peñas (2021) y Cadaval *et al.* (2024).

nota verdaderamente diferenciadora. Incluso en Estados Unidos, donde no existe un sistema explícito de nivelación interterritorial como en España, Suiza, Canadá, Australia o Alemania, el gobierno federal se reserva un amplio poder tributario sobre toda la unión y sus recursos propios para desarrollar políticas compensatorias de diverso tipo. En el escenario contrario, que el acuerdo no prosperase, será la referencia para los próximos años en Cataluña para una amplia mayoría social y electoral; algo que complica el retorno a un escenario de negociación multilateral sobre financiación autonómica, proyectando hacia el futuro algo que la Generalitat ha esquivado desde hace una década.

La propuesta de financiación autonómica planteada en el acuerdo PSC-ERC afecta al modelo de descentralización en España. Su aplicación, en los términos en los que aparece redactada, marcaría un punto de inflexión en el sistema de financiación autonómica, en las asimetrías y en el reparto vertical del poder y las relaciones entre el gobierno central y las comunidades autónomas.

Las decisiones que finalmente se adopten deberían garantizar que las preferencias mayoritarias de los españoles sigan alineadas con el modelo de Estado autonómico; lo que nos conduce a la necesidad de que, previamente, exista un debate amplio y bien informado sobre sus efectos e implicaciones.

Referencias

- CADAVAL, M., FERNÁNDEZ LEICEAGA, X., LAGO PEÑAS, S., MARTÍNEZ-VÁZQUEZ, J. (2024). Propuestas para España. La reforma de la financiación autonómica. Foro Económico de Galicia. <https://foroeconomicodegalicia.es>
- DE LA FUENTE, A. (2024a). Las implicaciones financieras de un concierto catalán: Algunos datos y cálculos orientativos. Apuntes FEDEA, 2024/19. www.fedea.es
- DE LA FUENTE, A. (2024b). Algunas reflexiones al hilo del debate sobre el concierto catalán. Apuntes FEDEA, 2024/23. www.fedea.es
- FERNÁNDEZ LEICEAGA, X. y LAGO PEÑAS, S. (2024). O impacto económico para Galicia da extensión dos sistemas de concerto. Foro Económico de Galicia. <https://foroeconomicodegalicia.es>
- GARCÍA DÍAZ, M. A. (2024). Para qué sirve la Administración central y por qué también ella necesita su autonomía. Apuntes FEDEA, 2024/27. www.fedea.es
- LAGO PEÑAS, S. (2021). 40 años de descentralización en España (1978-2018): Balance y perspectivas. Funcas. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/02/Estudio-de-la-Fundaci%C3%B3n-95.pdf>
- PSC y ERC. (2024). Acord d'investidura entre el Partit dels Socialistes de Catalunya i Esquerra Republicana de Catalunya.

03

Desiderio Romero-Jordán

Universidad Rey Juan Carlos y Funcas



Presupuesto de 2025: en punto muerto por el acuerdo de financiación en Cataluña

La probabilidad de una segunda prórroga presupuestaria es elevada. El motivo es la negociación de un concierto económico para Cataluña. Su salida del Régimen Común dejaría al Estado hasta con 22.000 millones menos de recursos. Tanto para la redistribución territorial como para cubrir otras funciones de la Administración General del Estado. Ante la falta de apoyos, el Gobierno no ha podido aprobar hasta la fecha el techo de gasto no financiero de 2025.

El concierto económico en Cataluña: un obstáculo al presupuesto

El pasado julio, el Consejo de Ministros aprobó el techo de gasto no financiero de 2025, junto a la senda de déficit y deuda hasta 2027. El techo de gasto es un requisito previo, e ineludible, para la presentación y discusión parlamentaria del presupuesto. Sin embargo, contrariamente a lo esperado, el umbral de gasto no fue ratificado en el Congreso de los Diputados a finales de julio. Tampoco en un segundo intento en septiembre, cuando el Gobierno decidió retirarlo de la tramitación parlamentaria, nuevamente por la falta de apoyos. Como resultado, el presupuesto de 2025 se encuentra, en el momento de cerrar este artículo, en punto muerto. La falta de mayoría parlamentaria para aprobar dicho umbral de gasto se debe al rechazo de Junts per Catalunya que planteó, entre otras exigencias, una mayor laxitud en el déficit de las comunidades autónomas. Concretamente, una décima más que el -0,1 aprobado en Consejo de Ministros.

|
*Cataluña tendría tanto un sistema
tributario propio como una agencia
tributaria completamente desgajada
de la nacional. El impacto recaudatorio
de su salida del régimen común dependerá
de las condiciones específicas
que finalmente sean pactadas*
|

No obstante, el obstáculo al que se enfrenta el gobierno va más allá de un simple desencuentro en el reparto de los objetivos de déficit entre administraciones públicas. Especialmente, porque la mayoría del esfuerzo de consolidación del año 2025 y siguientes recaerá sobre la Administración central. La compleja situación política existente en Cataluña lleva meses tensionando diferentes aspectos de la política nacional, incluyendo la

dinámica de los presupuestos del Estado. El adelanto, el pasado marzo, de las elecciones en esa comunidad autónoma llevó al presidente del gobierno a renunciar al presupuesto de 2024. El resultado fue la prórroga del presupuesto de 2023. Como acuerdo de legislatura tras las elecciones catalanas, Partido Socialista y Esquerra Republica acordaron un concierto económico para la Comunidad Autónoma de Cataluña. En este nuevo escenario, Cataluña tendría tanto un sistema tributario propio como una agencia tributaria completamente desgajada de la nacional. El impacto recaudatorio de su salida del régimen común dependerá de las condiciones específicas que finalmente sean pactadas. No existe hasta la fecha información sobre cómo será el pago por los servicios que el Estado preste en Cataluña. Y tampoco de las aportaciones de Cataluña al mecanismo de solidaridad entre regiones. No obstante, De la Fuente (2024) ha estimado que la salida del régimen común restaría alrededor de 2.100 millones de euros al sistema. A ello deben sumarse los hasta 22.000 millones que el Estado dejaría de recaudar en Cataluña. Asimismo, la creación de una Agencia Tributaria de Cataluña no es una cuestión menor al tener efectos directos sobre el control del fraude en todo el territorio nacional.

Este nuevo marco fiscal para Cataluña estaría, tendría un formato muy próximo al de los conciertos económicos existentes en País Vasco y Navarra. Sin embargo, la Constitución española tan solo reconoce explícitamente esa posibilidad a esas dos comunidades forales. Cuestiones legales aparte, la aprobación del concierto para una comunidad no foral como Cataluña tendrá efectos negativos sobre el equilibrio interterritorial del resto de comunidades autónomas no forales. El Gobierno central dispondrá de menos recursos para asignar a las comunidades de régimen común con mayores necesidades financieras. Para hacer frente a esta situación, el Gobierno

ha anunciado que duplicará los recursos aportados al Fondo de Compensación Interterritorial (FCI) que se nutre exclusivamente de fondos del Estado. Sin embargo, el FCI es, desde el punto de vista financiero, un fondo menor que en los últimos años no ha superado los 450 millones de euros anuales. Para conseguir esos recursos extras el Gobierno prevé tomar medidas como

|
El paquete de acuerdos incluirá, previsiblemente, nuevas cesiones de competencias en la gestión del gasto, como por ejemplo los trenes de cercanías, así como reducciones en la deuda que las comunidades mantienen con el Estado a través del Fondo de Liquidez Autonómica (FLA)
 |

el incremento del último tramo estatal del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), que grava las bases superiores a 300.000 euros con un tipo marginal 24,5 %. A efectos ilustrativos, el aumento de 2 puntos en el tipo marginal para dicho tramo de rentas tuvo un impacto recaudatorio de alrededor de 300 millones de euros en 2022 (AEAT, 2022). En resumen, esta propuesta está lejos de conseguir financiación suficiente para compensar la pérdida de recursos por el concierto económico en Cataluña. De hecho, dotar al FCI con ingresos suficientes exigiría medidas fiscales de mucho mayor alcance que recaerían sobre las comunidades de régimen común. Por ejemplo, en el caso del IRPF, sería necesario actuar sobre las rentas medias –entre 20.000 y 60.000 euros, según OCDE (2019)– de donde se extrae el grueso de la recaudación del impuesto. O sobre los tipos reducidos de IVA cuya eliminación permitiría obtener alrededor de 15.000 millones de euros (Gobierno de España, 2023). En ausencia de recursos suficientes, las comunidades autónomas de régimen común

se verán forzadas a reducir el nivel de gasto en servicios públicos como sanidad, educación y servicios sociales.

No existe fecha para la tramitación parlamentaria de este nuevo modelo de financiación. Aunque el Gobierno tiene previsto acelerar el proceso con acuerdos bilaterales con las comunidades de régimen común. El paquete de acuerdos incluirá, previsiblemente, nuevas cesiones de competencias en la gestión del gasto, como por ejemplo los trenes de cercanías, así como reducciones en la deuda que las comunidades mantienen con el Estado a través del Fondo de Liquidez Autonómica (FLA). Este es un fondo creado en 2012 para ayudar a las comunidades a obtener financiación. En este sentido, como parte del acuerdo de investidura del Gobierno de la nación del pasado noviembre, el partido socialista pactó con sus socios catalanes una quita del 20 % del FLA equivalente a 15.000 millones de euros. En definitiva, la enorme importancia de estos acuerdos sobre la capacidad financiera de las comunidades en el largo plazo parece inclinar la balanza hacia una segunda prórroga del presupuesto de 2023. Esta prórroga es especialmente inoportuna en el año de entrada en vigor de las nuevas reglas fiscales.

Techo de gasto y senda de déficit en 2025

El techo de gasto aprobado para 2025 asciende a 195.353 millones de euros, sin incluir fondos europeos, con un aumento del 3,2 % respecto a 2024. Dicha cifra no incluye el presupuesto de las administraciones territoriales y de la Seguridad Social, aunque sí las transferencias a este último organismo. Con este techo, el Gobierno dispondría en 2025 de alrededor de 6.100 millones de euros adicionales para su plan de acción presupuestaria. El cálculo del techo de gasto ha sido realizado bajo la estimación de un incremento

del 6,5 % en la recaudación impositiva en 2025. Esta cifra se encuentra en línea con un crecimiento para el total de los recursos no financieros del 5,1 %, de acuerdo con las previsiones de AIREF (2024) que proyecta un peso de los recursos en el PIB del 42,5 % en 2024 y del 42,6 % en 2025. Este crecimiento de los recursos no financieros, aunque elevado, supone una ralentización respecto del 8,4 % y del 8,9 % de los años 2022 y 2023 fuertemente empujados por el viento de cola de la inflación (IGAE, 2024). En todo caso, para alcanzar tal crecimiento en los impuestos, el Gobierno deberá decidir acerca de las ayudas para paliar los efectos de la inflación, como las rebajas en el IVA de los alimentos, así como la posible transformación en permanentes de los gravámenes sobre las empresas energéticas y de la banca, del mismo modo que el impuesto sobre las grandes fortunas. Esta es una cuestión de gran relevancia, puesto que el coste de las rebajas de IVA supone alrededor de 1.000 millones de euros anuales, en tanto que los tres citados impuestos aportan en conjunto alrededor de 3.500 millones de euros (AIREF, 2024). Asimismo, habrán de tenerse en cuenta las ayudas contempladas en el Real Decreto Ley para afectados por la DANA, empresas y hogares, con efectos presupuestarios en 2024 y 2025. El paquete inicial de estas ayudas está próximo a los 11.000 millones de euros.

|
*El gobierno espera situar el déficit
en 2024 en el 3 %, cifra que ofrece dudas
si atendemos a las estimaciones del Banco
de España y de los principales think-tanks
españoles*
|

Como muestra el cuadro 1, el presupuesto se sustenta en un crecimiento del PIB del 2,4 % en 2024, cifra avalada tanto por AIREF como por el Panel de Funcas (AIREF, 2024; Funcas, 2024).

Sin embargo, el crecimiento perderá fuerza en 2025, situándose en niveles más próximos al 2 % (AIREF, 2024; Funcas, 2024; Banco de España, 2024). La evolución de la senda de déficit y su distribución por sectores se presentan en los cuadros 2 y 3. El gobierno espera situar el déficit en 2024 en el 3 %, cifra que ofrece dudas si atendemos a las estimaciones del Banco de España y de los principales *think-tanks* españoles. Para los años siguientes, el Gobierno presenta una senda claramente descendente que se situaría por debajo del 2 % en 2028, siento esta previsión mucho más optimista que la del resto de las proyecciones disponibles. Concretamente, el déficit esperado por el Gobierno en 2025 es del 2,5 %, siendo esta cifra entre 5 y 6 décimas mayor que la del resto de previsiones. Como se ha advertido reiteradamente por el Banco de España y AIREF, el déficit iniciará una fase de crecimiento a partir de 2026 de no ser efectivo un plan de consolidación fiscal. En definitiva, la senda de déficit proyectada a medio plazo ofrece dudas que no han sido resueltas por el plan fiscal enviado a Bruselas al no contener medidas específicas presupuestarias para 2025.

El esfuerzo de reducción del déficit descansará sobre la Administración central (AC). En 2025, el déficit se reducirá en 8 décimas, pasando del 3,0 % en 2024 al 2,2 % de 2025. Contrariamente, la senda de déficit se suaviza para las administraciones territoriales. A las comunidades autónomas (CC. AA.) se les permite pasar del equilibrio presupuestario a un déficit del 0,1 % en tanto que a las corporaciones locales (CC. LL.) la exigencia en 2025 es del equilibrio presupuestario frente a un superávit del 0,2 en 2024. Es decir, las administraciones territoriales dispondrán de un mayor margen fiscal para aplicar sus políticas de gasto. En caso de no aprobarse estas sendas de déficit, se mantendrá la senda de déficit vigente en el período 2024-2026, más exigente para las CC. AA. y CC. LL. (ambas deberían cumplir con un superávit del 0,1 en 2025), lo que exigiría

ajustes que el Gobierno estima en 3.300 millones para las comunidades autónomas y 1.600 millones para los ayuntamientos.

Las previsiones del Gobierno muestran, además, que tanto las CC. AA. como las CC. LL. dispondrán en 2025 de una mayor cantidad de recursos vía entregas a cuenta. Estas aumentarán un 9,5 % para las CC. AA. (alcanzando 147.412 millones de euros) y el 13,1 % para las CC. LL. (un total de 26.893 millones de euros). En cuanto a la Seguridad Social, se mantiene para el año 2025 y siguientes una senda de déficit del -0,2 %. El presupuesto incluye una transferencia a la Seguridad Social de 22.881 millones de euros para cubrir su déficit, superando un 7 % a la transferencia de 2024.

Regla de gasto en 2024 y 2025

En 2025 entrarán en vigor las nuevas reglas fiscales que limitarán el crecimiento del gasto primario, excluyendo intereses de la deuda, gasto financiado por fondos europeos, gastos cíclicos de desempleo e ingresos extraordinarios. Por tanto, el cierre del ejercicio fiscal de 2024 será el

punto de referencia para la aplicación de la estrategia fiscal de España a medio plazo. Para este ejercicio de tránsito, la Comisión Europea recomendó limitar al 2,4 % el crecimiento del gasto primario nacional neto de medidas de ingresos. Sin embargo, las estimaciones de AIREF (2024) estiman que esta magnitud crecerá a nivel nacional un 4,3 %, sobrepasando claramente la recomendación de la Comisión. Cumplir con tal recomendación habría exigido un ajuste presupuestario en 2024 de 10.700 millones de euros que habría situado el déficit público en el 2,3 % en lugar del 3 %.

|
La ejecución presupuestaria de 2024 indica un empeoramiento del déficit de las CC. AA. que podría desviarse desde el -0,1 % previsto inicialmente al -0,3 %
|

AIREF estima que el crecimiento del gasto primario de las CC. AA. y CC. LL. será en 2024 del 6,7 % y del 7,3 %, muy por encima incluso del 4,8 % previsto para la Administración central. Estas cifras, especialmente las de comunidades autónomas y corporaciones locales, podrían esconder

Cuadro 1
Estimaciones de crecimiento del PIB
Tasas anuales en porcentaje

Previsiones	2024	2025	2026	2027
Gobierno	2,4	2,2	2,0	2,0
AIREF (septiembre 2024)	2,8	2,3	1,7	1,5
Banco de España (septiembre de 2024)	2,8	2,2	1,9	—
Funcas (septiembre de 2024)	2,5	1,8	—	—
Panel de Funcas (septiembre de 2024)	2,6	2,1	—	—

Fuentes: Gobierno de España (2024), AIREF (2024a,b), Banco de España (2024) y Funcas (2024).

Cuadro 2**Estimaciones de déficit**

Porcentaje del PIB

Previsiones	2024	2025	2026	2027
Gobierno	-3,0	-2,5	-2,1	-1,8
AIREF (abril 2024)	-2,9	-3,1	-3,2	-3,2
Banco de España (septiembre de 2024)	-3,3	-3,1	-3,2	—
Funcas (septiembre de 2024)	-3,1	-2,9	—	—
Panel de Funcas (septiembre de 2024)	-3,3	-3,0	—	—

Fuentes: Gobierno de España (2024), AIREF (2024a,b), Banco de España (2024) y Funcas (2024).

Cuadro 3**Distribución del déficit entre las diferentes administraciones públicas**

Porcentaje del PIB

Administraciones públicas	2024	2025	2026	2027
Total Administraciones públicas	-3,0	-2,5	-2,1	-1,8
Administración central	-3,0	-2,2	-1,8	-1,5
Comunidades autónomas	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Corporaciones locales	0,2	0,0	0,0	0,0
Seguridad Social	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

Fuentes: Gobierno de España (2024).

comportamientos estratégicos ante las mayores restricciones en el crecimiento del gasto al que se enfrentarán todas las administraciones públicas a partir del próximo año. De hecho, la ejecución presupuestaria de 2024 indica un empeoramiento del déficit de las CC. AA. que podría desviarse desde el -0,1 % previsto inicialmente al -0,3 %. No obstante, esta desviación está siendo compensada a lo largo de 2024 con una mejor evolución del déficit de la AC que se reduce hasta el 2,5 %. Para cumplir con la senda fiscal prevista en el cuadro 3,

el Gobierno ha aprobado un crecimiento del gasto primario del 3,2 % en 2025, 3,3 % en 2024 y un 3,4 % en 2026 que serán incluidas en el plan fiscal que se enviará en octubre a la Comisión Europea. En cuanto a la senda descendente de la deuda, el gobierno estima el 103,6 % en 2025 y por debajo del 100 % en 2027. Habrá que esperar a los informes de la Comisión para confirmar si las tasas de gasto primario previstos por el gobierno son suficientes para alcanzar la senda de déficit-deuda hasta 2027.

Referencias

- AEAT. (2022). Informe mensual de recaudación tributaria – Diciembre de 2022. https://sede.agenciatributaria.gob.es/static_files/AEAT/Estudios/Estadisticas/Informes_Estadisticos/Informes_mensuales_recaudacion_tributaria/2022/IMR_22_12_es_es.pdf
- AIREF. (2024a). Informe sobre la ejecución presupuestaria, deuda pública y regla de gasto 2024. <https://www.airef.es/es/centro-documental/informes/informe-sobre-la-ejecucion-presupuestaria-deuda-publica-y-regla-de-gasto-2024-aapp/>
- AIREF. (2024b). Aval de las previsiones macroeconómicas del proyecto de presupuestos generales del estado para 2025 y del plan fiscal estructural de medio plazo. https://www.airef.es/wp-content/uploads/2024/09/AVAL/240923_AVAL-AIREF-PGE2025-Y-PLAN-FISCAL-ESTRUCTURAL.pdf
- BANCO DE ESPAÑA. (2024). Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española. <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/analisis-economico-investigacion/proyecciones-macro-informe-trimestral/proyecciones-e-informe-trimestral-de-la-economia-espanola-junio-2024.html>
- DE LA FUENTE, A. (2024). *La liquidación de 2022 del sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común*. Estudios sobre Economía Española, No. 2024-26. Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea)
- FUNCAS. (2024). Panel de previsiones de la economía española. <https://www.funcas.es/textointegro/panel-de-previsiones-de-la-economia-espanola-julio-2024/>
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2023). Libro amarillo de Presupuestos del Estado. <https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/PGE/ProyectoPGE2023/Documents/LIBROAMARILLO2023.pdf>
- GOBIERNO DE ESPAÑA. (2024). Límite de gasto no financiero del estado 2025 y objetivos de estabilidad 2025–2027. <https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2024/160724-rueda-de-prensa-ministros.aspx>
- IGAE. (2024). Contabilidad Nacional. Operaciones no financieras de las Administraciones Públicas y sus subsectores. <https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/Publicaciones.aspx>
- OCDE. (2019). *Under pressure: the squeezed middle class*. Paris: OECD.

04

Miguel Ángel González Simón
Funcas



La producción industrial en la zona del euro: debilidades y desafíos

El sector industrial de la zona del euro, clave en la evolución del PIB, enfrenta importantes desafíos tras las recientes perturbaciones externas, con resultados dispares entre países y sectores. De cara al futuro, el panorama sigue siendo incierto, lo que exigiría complementar las políticas nacionales con estrategias a escala de la UE para apoyar sectores clave, como el de la automoción.

Introducción

La economía europea está experimentando algunos cambios notables. La pandemia del COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania representan dos grandes *shocks* que han puesto de manifiesto vulnerabilidades y habrían provocado cambios estructurales en todos los sectores. La evolución de la industria capta esta dinámica de forma representativa, y un ejemplo notable es el reciente anuncio de Volkswagen de sus planes de cierre de varias plantas.

El sector industrial de la zona del euro ha sido durante mucho tiempo una piedra angular de su economía. En 2023, aportó en torno al 19 % del PIB y empleó aproximadamente al 17 % de la población activa. El poderío industrial de Europa ha sostenido su posición mundial sobre todo en sectores

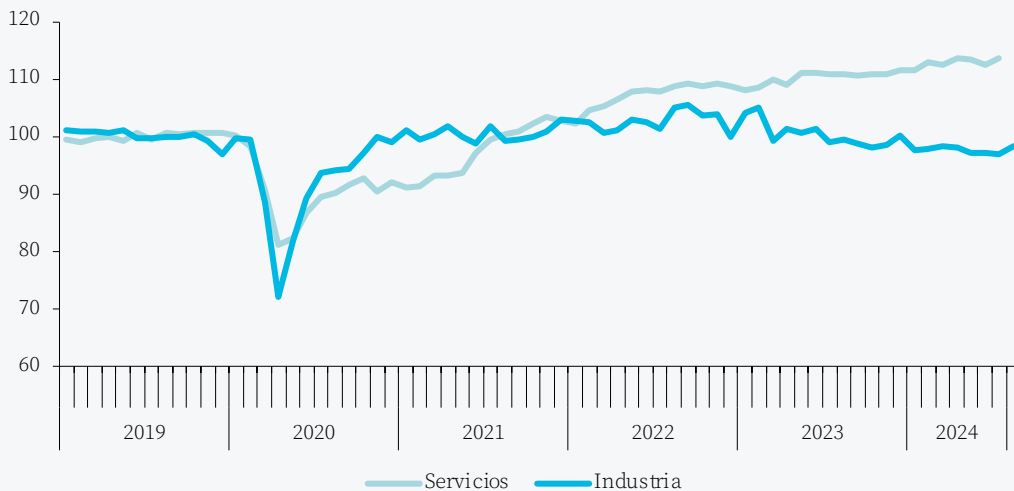
de alto valor como la automoción y la maquinaria. A nivel nacional, la industria ha reforzado el mercado único impulsando las cadenas de suministro transfronterizas y fomentando la productividad. Sin embargo, los últimos años han revelado profundos defectos en este modelo de crecimiento, como subrayó recientemente Schnabel (2024).

El estallido de la pandemia del COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania marcaron un punto de inflexión crítico para la producción industrial de la zona del euro (gráfico 1). La crisis sanitaria provocó un descenso significativo de la producción de bienes en toda la zona del euro, que fue más pronunciado que en los servicios. Esto resulta sorprendente dada la naturaleza de la crisis. La recuperación de la producción industrial fue más rápida que la de los servicios, aunque ambos sectores siguieron una pauta similar. Sin embargo, en

Gráfico 1

La debilidad de la producción industrial

Producción, servicios e industria
2019=100



Nota: Los datos comprenden de enero de 2019 a julio de 2024 (servicios) y agosto de 2024 (industria).

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

2022 empezó a surgir una divergencia. Mientras que los servicios experimentaron un notable dinamismo, la producción industrial empezó a estancarse sin recuperar su nivel anterior a la pandemia en 2024. Esta evolución puede explicar los desiguales resultados económicos de los distintos Estados miembros, siendo mejores los de aquellos más dependientes de los servicios (por ejemplo, España y Grecia).

|
La debilidad de algunos de los principales socios comerciales de los países de la zona del euro habría tenido, y podría seguir teniendo, un impacto negativo en el rendimiento industrial general
|

Un posible factor limitador podría ser el comportamiento de la demanda externa. La debilidad de algunos de los principales socios comerciales de los países de la zona del euro habría tenido, y podría seguir teniendo, un impacto negativo en el rendimiento industrial general.

Comprender este panorama desigual es esencial para trazar el futuro económico de la zona del euro. El lastre de la producción industrial supone una amenaza directa para las perspectivas de crecimiento a corto plazo de la región, sobre todo para los países dependientes de la industria manufacturera. A largo plazo, este desequilibrio podría exacerbar las disparidades regionales si no se abordan adecuadamente. Navegar por estas complejidades será crucial para que la eurozona mantenga una base industrial competitiva y logre una recuperación sostenible en los próximos años. Además, el rendimiento industrial está directamente vinculado a los objetivos en materia de cambio climático perseguidos por los Estados miembros.

El objetivo de este artículo es analizar la evolución de los retos a los que se enfrenta el sector

industrial de la zona del euro. Más concretamente, se caracterizan las distintas evoluciones registradas a escala nacional y sectorial, ya que son clave para comprender mejor el rendimiento global. El resto del artículo presenta: en primer lugar, una evaluación geográfica de la producción industrial; en segundo lugar, una ilustración de la evolución sectorial; en tercer lugar, una evaluación de los factores que explicarían el rendimiento global; en cuarto lugar, un análisis del comercio internacional para arrojar algo de luz sobre cómo podría relacionarse con la industria, y, por último, una exploración de la evolución futura.

Un rendimiento desigual entre países

Los países del G4 (Alemania, España, Francia e Italia), salvo España, han registrado mayores descensos que el conjunto de la zona del euro (gráfico 2). Alemania e Italia, cuya producción representa más del 50 % de la industria total de la zona del euro, han obtenido peores resultados. Alemania, en particular, se habría visto duramente afectada por la combinación de la subida de los precios de la energía y las perturbaciones de la cadena de suministro, lo que ha provocado una contracción de aproximadamente el 12 % de su producción industrial en los últimos cinco años. Italia también ha pasado apuros, aunque su descenso ha sido menos grave (-5,7 % de 2019 a 2024). Además, Francia también ha registrado un notable descenso de la producción industrial (-6,3 % en los últimos cinco años).

Estos desarrollos podrían explicar, al menos en parte, el comportamiento general mostrado por la zona del euro.

En cambio, España ha demostrado unos resultados más sólidos (-1,1 % de 2019 a 2024). Un factor que habría contribuido a la relativa resisten-

cia en comparación con los demás países del G4 es la menor exposición a la energía rusa del sector industrial.

Alemania, en particular, se ha visto duramente afectada por la combinación de la subida de los precios de la energía y las perturbaciones de la cadena de suministro, lo que ha provocado una contracción de aproximadamente el 12 % de su producción industrial en los últimos cinco años

Fuera del G4, los países han superado a la zona del euro desde la pandemia del COVID-19, por

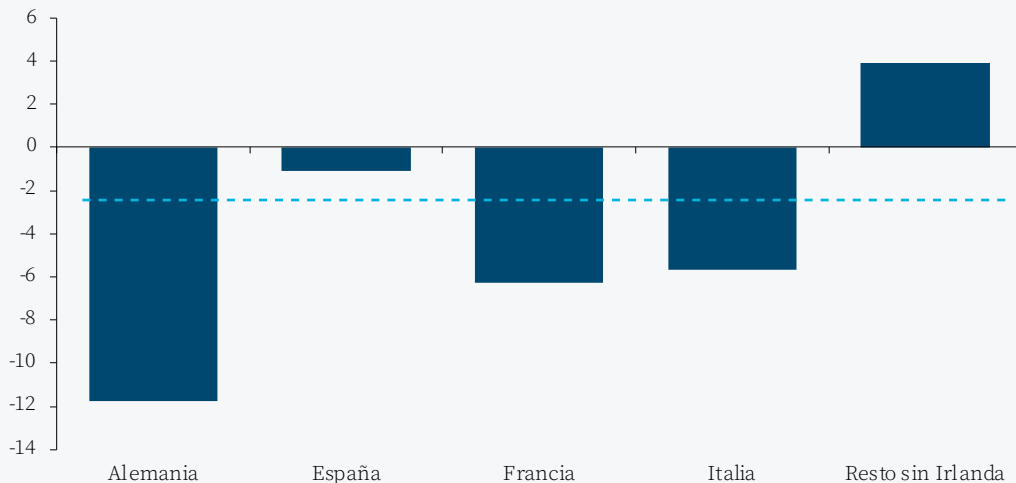
término medio. Sin embargo, existe una notable heterogeneidad. Grecia y, sobre todo, Irlanda han registrado muy buenas cifras de producción industrial desde 2019 (18,9 % y 54,4 %, respectivamente). Por el contrario, Luxemburgo, Estonia y Portugal han registrado los mayores descensos de la producción industrial dentro de este grupo de países (-14,1 %, -7,6 % y un -6,5 %, respectivamente, desde 2019). Otros países, como los Países Bajos, han aumentado ligeramente su producción industrial en los últimos cinco años (1,4 % de 2019 a 2024).

Dado su peso en el sector de la producción industrial de los países no pertenecientes al G4, el papel de Irlanda es clave para explicar este rendimiento excepcionalmente positivo.

Gráfico 2

Evolución de la producción industrial entre países

Tasa de crecimiento de la producción industrial por países (2019-2024)
Porcentaje



Nota: La tasa de crecimiento se calcula como la evolución acumulada de enero a agosto de 2024 respecto a las mismas fechas de 2019. Las barras representan la tasa de crecimiento de cada país ("Resto" muestra la media ponderada de los países no pertenecientes al G4), mientras que la línea representa la tasa de crecimiento de la zona del euro.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Sin tener en cuenta el caso irlandés, el resto de estos países aún habrían aumentado su producción industrial, pero en menor medida (un 3,9 % desde 2019).

Evolución sectorial

Un análisis más detallado por sectores revela datos adicionales sobre la trayectoria industrial de la zona del euro. Todos los grandes sectores, salvo los de bienes de consumo no duraderos, han disminuido la producción industrial.

La producción de bienes intermedios y energéticos disminuyó notablemente más que la del total de la eurozona (-7,8 % y el -12,2 %,

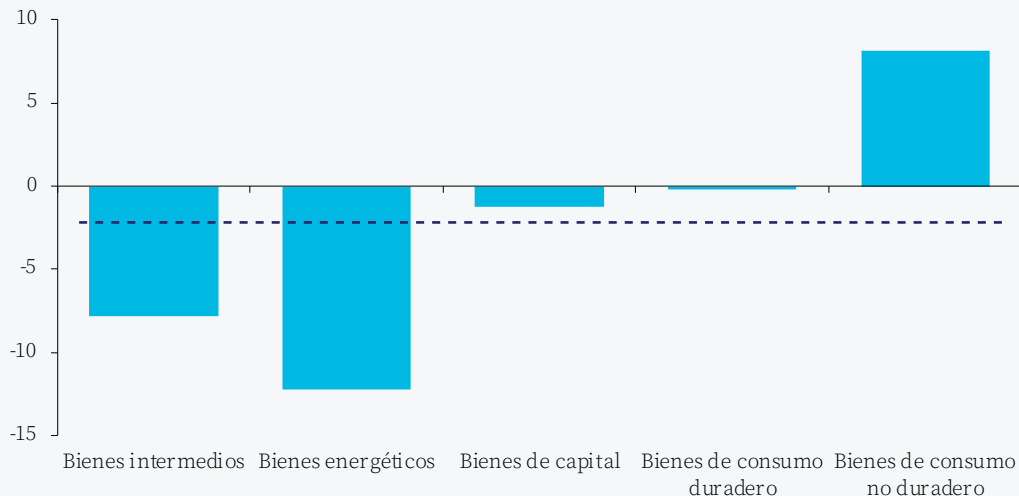
respectivamente, entre 2019 y 2024). Estos sectores desempeñan un papel crucial a la hora de explicar el comportamiento global de la producción industrial. En primer lugar, porque ambos representan más del 60 % de la producción total. En segundo lugar, debido a la naturaleza del choque energético, que está más relacionado con la producción de estos bienes. En tercer lugar, estos bienes suelen ser insumos para la producción de otros, por lo que esta evolución puede reflejar un reto estructural para la producción industrial más que cíclico.

Estos descensos, junto con los débiles resultados del sector de bienes de equipo, habrían contribuido al descenso general de la producción industrial. No obstante, a pesar de la subida de

Gráfico 3

Heterogeneidad sectorial de la producción industrial

Producción industrial sectorial en la eurozona
Porcentaje



Nota: La tasa de crecimiento se calcula como la evolución acumulada de enero a agosto de 2024 respecto a las mismas fechas de 2019. Las barras representan la tasa de crecimiento de cada sector, mientras que la línea representa la tasa de crecimiento total de la zona del euro.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

los tipos de interés, que podría haber agravado su caída, la producción de bienes de capital ha mostrado una resistencia relativa inesperada.

La producción de bienes de consumo no duraderos ha proporcionado un contrapeso muy necesario a la desaceleración más general de la producción industrial. Estos bienes, como los artículos básicos para el hogar, son menos sensibles a los ciclos económicos y a la volatilidad de los precios de la energía, lo que habría permitido a este sector comportarse mejor en los últimos años (8,1 % desde 2019).

El sector de bienes duraderos, sin embargo, se ha enfrentado a retos más importantes. La producción industrial de este sector se ha mantenido prácticamente igual en los últimos cinco años (-0,2 %). No obstante, esta cifra podría ocultar cierta heterogeneidad. La industria europea del automóvil, que es un componente clave del sector de bienes duraderos, ha luchado contra el aumento de los costes de los insumos, la escasez de semiconductores y las interrupciones de la cadena de suministro¹.

|
La heterogeneidad geográfica arroja algo de luz sobre la débil evolución de la producción industrial.

No obstante, la composición sectorial también parece haber desempeñado un papel en la evolución reciente de la zona del euro
|

En resumen, la heterogeneidad geográfica ayuda a explicar la débil evolución de la producción industrial. No obstante, la composición sectorial también parece haber desempeñado un papel en la evolución reciente de la zona del euro.

¿Quién sostiene el peso?

Una cuestión crucial que se desprende de esta evolución es si se debe a las debilidades específicas de cada país (*efecto país*) o al bajo rendimiento de determinados sectores (*efecto sectorial*). La evidencia (gráfico 4) sugiere que el *efecto país* es más fuerte, lo que indicaría que los retos dentro de industrias específicas estarían teniendo un impacto menos pronunciado que una desaceleración nacional generalizada.

Alemania, la potencia industrial de Europa, presenta desviaciones negativas respecto a la media de la zona del euro en todos los sectores principales, especialmente en bienes duraderos e intermedios. Este patrón generalizado de diferencias negativas en todos los sectores pone de manifiesto un reto global en la base industrial de Alemania. Una posible explicación de este comportamiento es la elevada sensibilidad de la composición sectorial a las dos grandes perturbaciones que se han producido después de 2020, y reflejaría la falta de una reacción rápida a las mismas.

Sin embargo, esta debilidad no es uniforme en los demás países del G4, y esta variación entre países subraya que ninguna economía nacional del G4 es la única responsable de la desaceleración industrial general de la zona del euro.

España muestra desviaciones positivas moderadas en la mayoría de los sectores, lo que apunta a una estructura industrial más resistente a las recientes perturbaciones. Estas cifras indicarían que los resultados de España serían menos el resultado de *efectos país* y más un reflejo de dinámicas sectoriales positivas dentro de su estructura industrial. Esta evolución puede explicarse, al menos parcialmente, por la forma en que la industria española emplea los factores de producción.

¹ Para más análisis, véase Torres (2024).

Francia muestra una combinación de fortalezas y debilidades sectoriales, más que un patrón constante de bajo rendimiento. Los sectores del consumo (tanto duradero como no duradero) y de la energía destacan por encima de la media de la zona del euro. En cambio, la producción de bienes intermedios y de capital presenta desviaciones negativas con respecto a la zona del euro. Este patrón mixto refuerza la idea de que la producción industrial de Francia está determinada principalmente por *efectos sectoriales*.

Italia también muestra un comportamiento sectorial variado, más que *efectos de país*. La producción

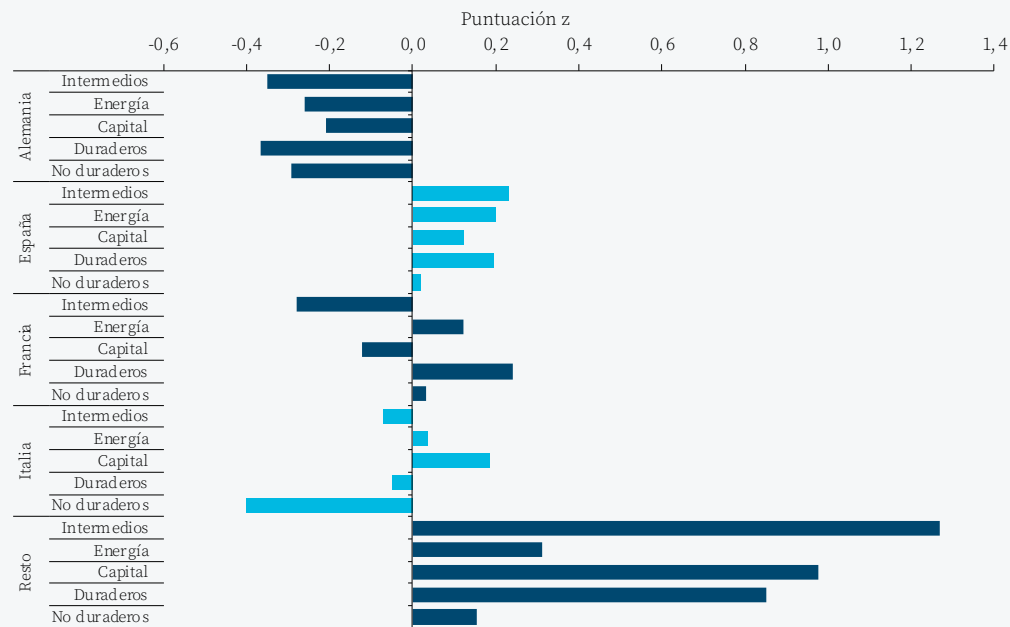
de bienes intermedios y, especialmente, la de bienes de consumo no duraderos presentan desviaciones negativas. Por el contrario, los sectores de la energía y los bienes de capital superan a la media de la zona del euro.

Los países no pertenecientes al G4 destacan con desviaciones positivas en todos los sectores. Estos buenos resultados muestran que los países más pequeños están dando muestras de resistencia y superando la producción industrial media de la zona del euro. Este comportamiento contrasta fuertemente con el de los países del G4, especialmente Alemania, lo que pone de relieve

Gráfico 4

Predomina el efecto país

Desviaciones por países y sectores de la industria de la eurozona



Nota: Las barras representan la desviación normalizada de la producción industrial con respecto a la media de la zona del euro para cada sector. La categoría “Resto” comprende los países de la zona del euro distintos del G4 y muestra una media ponderada para cada sector.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

la diferente dinámica industrial entre los países de la zona del euro. Asimismo, esta evolución respalda la idea de fuertes *efectos país*.

|

Las políticas económicas que promueven la innovación en el sector de bienes no duraderos (por ejemplo, la producción de automóviles) pueden compensar, al menos parcialmente, la tendencia negativa de la producción industrial en la zona del euro

|

No obstante, la desaceleración industrial también se vería impulsada por *efectos sectoriales*, aunque domine la dinámica por países. En particular, la relativa fortaleza o debilidad de factores específicos —como los bienes intermedios y de consumo— configuraría el panorama industrial en toda la eurozona. Estas conclusiones resaltan la importancia de abordar directamente los retos sectoriales, como parte de políticas nacionales amplias. Por ejemplo, las políticas económicas que promueven la innovación en el sector de bienes no duraderos (por ejemplo, la producción de automóviles) pueden compensar, al menos parcialmente, la tendencia negativa de la producción industrial en la zona del euro.

En conjunto, *el efecto país* sería el principal factor que determina el rendimiento industrial, como demuestran las constantes desviaciones nacionales de Alemania y los países no pertenecientes al G4. Sin embargo, comprender el papel de los factores externos también puede arrojar algo de luz sobre cómo ayudar a la industria a invertir esta dinámica.

Vientos en contra del comercio

Las relaciones económicas exteriores han sido esenciales para comprender mejor la dinámica

subyacente de los Estados miembros. El estallido de la pandemia del COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania han puesto de relieve la necesidad de que muchos países se replanteen cómo gestionan estas relaciones para garantizar un suministro adecuado de bienes y servicios clave. Estas son cruciales para mantener el rumbo en la transición tecnológica y ecológica que persigue la Unión Europea y, por extensión, la zona del euro.

La orientación del comercio de bienes de la zona del euro no fue una excepción a esta evolución mundial (gráfico 5a). Los países del G4 han mostrado una evolución heterogénea. La orientación de las importaciones totales de Alemania ha disminuido ligeramente desde 2019 (-1,2 %). Por el contrario, Italia ha registrado un notable aumento de la cuota de importaciones de bienes en los últimos años (13,8 % desde 2019). España y Francia han aumentado relativamente sus importaciones de bienes en los últimos cinco años (3,8 % y el 0,9 %, respectivamente). Por su parte, los países distintos del G4 muestran una reducción general de la dependencia de las importaciones.

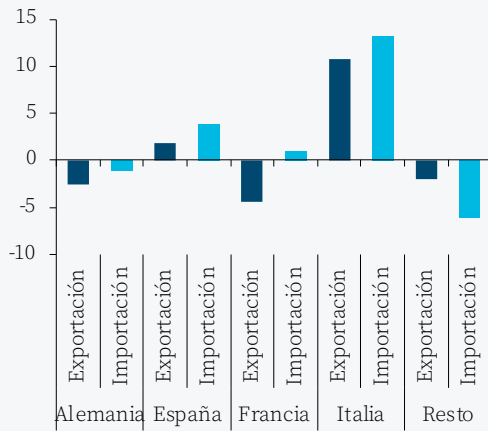
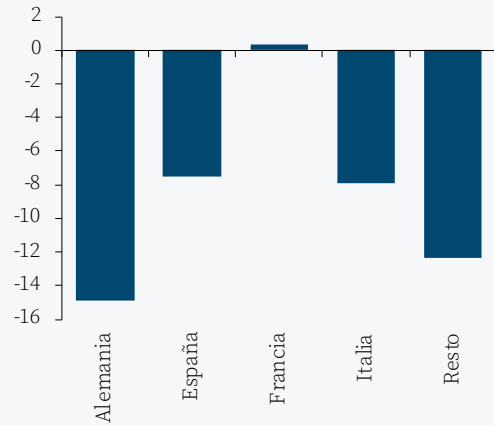
La historia es ligeramente diferente para la orientación total de las exportaciones de bienes, que en general ha disminuido. Alemania, Francia y los países no pertenecientes al G4 han reducido su orientación total a la exportación (-2,5 %, -4,4 % y un -2,0 %, respectivamente, desde 2019). Por el contrario, España y, especialmente, Italia han aumentado su orientación exportadora de bienes en los últimos cinco años (1,9 % y el 10,8 % respectivamente). Este comportamiento puede reflejar un cambio estratégico hacia otros mercados en respuesta a la invasión rusa de Ucrania.

Otro dato relevante es la evolución de las ventas de bienes a China (gráfico 5b). La proporción de las exportaciones a China sobre el total de las exportaciones de cada país fuera de la zona del euro disminuyó en todos los países del G4, salvo

Gráfico 5

Evolución del comercio de bienes (2019-2024)

Porcentaje

a. Cambios en la orientación del comercio de mercancías**b. Tasa de variación de la cuota de exportación de bienes a China**

Nota: Las columnas representan el cambio en la orientación de las exportaciones e importaciones entre 2024 y 2019 para el comercio total y el comercio con China. La orientación de las exportaciones (importaciones) se define como la proporción de exportaciones (importaciones) con respecto al valor añadido nacional. La categoría “Resto” muestra el valor mediano de los demás países de la zona del euro. La proporción de exportaciones de bienes se define como la relación entre las exportaciones a China y el total de exportaciones de bienes fuera de la zona del euro de cada país.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

en Francia. Alemania registró la mayor caída (-14,9 %), mientras que Italia y España redujeron sus cuotas en torno a un 8 % cada una. La cuota de Francia a China se mantuvo prácticamente inalterada en los últimos cinco años.

El resto de los países también ha disminuido sus exportaciones a China desde 2019 (-12,3 %). Estas reducciones pueden estar relacionadas con la debilidad de la demanda china, ya que el país asiático tiene problemas con la demanda nacional.

La exposición de la eurozona al país asiático ha sido ampliamente documentada (por ejemplo, Sandkamp, 2024 o Vandermeeren, 2024). Una

de las principales características de los lazos comerciales entre ambas zonas es el persistente déficit de la eurozona con China, especialmente en bienes, aunque esta cifra es desigual entre los Estados miembros. En el caso de los bienes, Alemania, Francia y la República Checa presentan los mayores déficits, lo que refleja que los países con economías más industrializadas tienden a depender más de China.

Los últimos cinco años han sido convulsos para la escena internacional, con diversas perturbaciones —sanitarias y energéticas— que han afectado a la economía mundial. La zona del euro ha reaccionado a estos acontecimientos, manteniendo

prácticamente inalterada la cuota de bienes procedentes del resto del mundo y con destino a él, y modificando su composición. En concreto, la relación de la zona del euro con China se caracteriza por una dinámica diferente. En primer lugar, el menor número de exportaciones de bienes contabilizadas por Alemania, España e Italia, puede reflejar la reducción de la demanda experimentada por China. A pesar de los esfuerzos realizados por las autoridades chinas, la ralentización del consumo puede repercutir en el sector industrial de la zona del euro a través de las exportaciones de bienes. En segundo lugar, la imposición de aranceles a los automóviles chinos puede agravar esta evolución. Por una parte, porque están destinados a reducir las importaciones. Por otra, porque pueden dar lugar a una guerra arancelaria que podría reducir aún más las exportaciones al país asiático.

De cara al futuro

La zona del euro ha sufrido dos importantes perturbaciones que han afectado a la producción industrial en los últimos años. Los datos presentados en este artículo sugieren que el descenso se explica principalmente por factores específicos de cada país y no por factores sectoriales. Esto motivaría la aplicación de políticas centradas principalmente en abordar los factores estructurales y económicos propios de cada país. Un planteamiento de este tipo podría mejorar la capacidad de resistencia al adaptar el apoyo a las necesidades y vulnerabilidades específicas de cada economía y, en última instancia, promover una recuperación más equilibrada en toda la zona del euro. Iría en contra de la proliferación de ayudas estatales que se ha extendido en los últimos años, sin gran repercusión en los resultados de los países más afectados, una política que también corre el riesgo de fragmentar el mercado único.

No obstante, la composición sectorial también podría ser relevante. En particular, la industria del automóvil parece enfrentarse a importantes retos en el conjunto de la zona del euro. Esto sugeriría la pertinencia de políticas a escala de la UE para apoyar el cambio tecnológico y la innovación (véase Torres, 2024).

Otra complicación es el comportamiento del comercio exterior de la región, en particular con China. Las barreras comerciales y la evolución de la demanda china supondrán vientos en contra adicionales, que dificultarán aún más la capacidad del sector industrial para recuperarse plenamente. En este sentido, la reacción de China a los aranceles europeos representa un riesgo a la baja en los próximos años. Un aumento general de los aranceles del 10 % podrían reducir, de media, el PIB en los países del G4 un 0,3 % (véase Schumacher y Dezeure, 2024). Además, la composición sectorial de estos obstáculos puede exacerbar los efectos negativos.

Las potenciales decisiones proteccionistas por parte del nuevo gobierno estadounidense representarían un desafío adicional. Estimaciones recientes sugieren que un incremento general de los aranceles del 10 % implicaría una caída media del PIB en los países del G4 de un 0,4 % (véase Schumacher y Dezeure, 2024).

No obstante, el impacto final estará condicionado por factores dinámicos como la respuesta estratégica de la UE y la evolución del tipo de cambio.

El objetivo último no debe ser solo superar el actual momento cíclico, sino también garantizar un cambio de tendencia duradero. Las orientaciones propuestas en el reciente informe de Mario Draghi sobre la competitividad europea y en el documento de Enrico Letta sobre el mercado único son un buen ejemplo de cómo aplicar estas propuestas de forma más concreta.

Referencias

- SANDKAMP, A. N. (2024). EU-China trade relations: Where do we stand, where should we go? *Kiel Policy Brief*, No. 176. Kiel: Kiel Institute for the World Economy (IfW Kiel). <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/297975/1/1890798258.pdf>
- SCHNABEL, I. (2024). Escaping stagnation: towards a stronger euro area. Speech by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at a lecture in memory of Walter Eucken (Freiburg, 2 October 2024). ECB. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241002_2~4fbb6ea450.en.html
- SHUMACHER, D. y DEZEURE, N. (2024). Europe: *How much damage could tariff hikes cause?* SUERF Policy Note Issue No 353, July 2024. SUERF The European Money and Finance Forum. [SUERF-Policy-Note_Issue-353_Schumacher-Dezeure.pdf](#)
- TORRES, R. (2024). La industria del automóvil europea ante la competencia de EE. UU. y China. *Cuadernos de Información Económica*, 302 (septiembre-octubre), 18-27. <https://www.funcas.es/articulos/la-industria-del-automovil-europea-ante-la-competencia-de-ee-uu-y-china/>
- VANDERMEEREN, F. (2024). *Understanding EU-China exposure Single Market Economics Briefs*. Economic Brief, 4. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2024. [EconomicBrief_4_ETBD_23_004ENN_V2.pdf](#)

05

Santiago Carbó Valverde

Universidad de Valencia y Funcas

Francisco Rodríguez Fernández

Universidad de Granada y Funcas



Nuevo manual monetario

Este artículo analiza la evolución de la política monetaria del Banco Central Europeo en 2024, resaltando su transición hacia un enfoque más adaptativo y flexible, a un “nuevo manual monetario”. Se exploran los cambios en los tipos de interés, las reformas en el marco operativo del BCE, el uso de la comunicación para gestionar las expectativas del mercado y el dilema de mantener la estabilidad de precios sin sacrificar el crecimiento. También se examinan los desafíos de implementar una política monetaria efectiva en un entorno volátil y globalizado, así como las herramientas que el BCE utiliza para equilibrar entre una política de tipos y operaciones de liquidez más controladas. Finalmente, se destaca cómo esta estrategia marca una nueva etapa, una en la que el BCE se adapta continuamente a las condiciones económicas actuales, manteniendo su compromiso de estabilidad y crecimiento a largo plazo.

Cambios estratégicos en la política monetaria del BCE

La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha evolucionado en respuesta a un contexto económico cada vez más complejo y desafiante. Tradicionalmente, se enfocaba en el control de la inflación y en la estabilidad financiera mediante herramientas convencionales, como los tipos de interés y las operaciones de refinanciación a corto plazo. Sin embargo, el BCE ha estado realizando ajustes significativos en su marco operativo en 2024, reflejando su transición hacia un enfoque más equilibrado y adaptativo que intenta reconectar con los principios clásicos, pero con la flexibilidad que demandan las condiciones actuales.

En este nuevo enfoque, el BCE ha adoptado cambios específicos en los tipos de interés para facilitar la transmisión de sus políticas monetarias y mantener controlada la inflación. En octubre de 2024, recortó el tipo de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, dejándolo en el 3,25 %, y ajustó también los tipos de las operaciones principales de financiación al 3,4 % y de la facilidad marginal de crédito al 3,65 %. Esta serie de ajustes, iniciada a mediados de año, responde a una estrategia progresiva orientada a mitigar presiones inflacionarias, que a su vez se han moderado con el reciente alivio en los incrementos salariales y en el ritmo económico general. Christine Lagarde, presidenta del BCE, ha indicado que el banco continuará con una postura prudente, evaluando cada paso en función de los datos económicos, para evitar compromisos que limiten la flexibilidad futura.

Además de los ajustes en los tipos, el BCE ha modificado su marco operativo para optimizar la liquidez y reducir la volatilidad del mercado de dinero. Uno de los cambios más importantes ha sido la reducción del diferencial entre el tipo

de la facilidad de depósito y el tipo de las operaciones principales de financiación a solo 15 puntos básicos, en lugar de los 50 anteriores. Este cambio, efectivo desde septiembre, tiene como objetivo incentivar que los bancos participen más activamente en las subastas semanales de refinanciación, reduciendo así la dependencia de instrumentos menos estables y promoviendo una mayor alineación con las herramientas convencionales de política monetaria. Estos ajustes buscan devolver a las operaciones principales de financiación un papel central, permitiendo al BCE influir de manera más directa en la estabilidad financiera del sistema.

La comunicación es también una parte crucial de este “nuevo manual” que impulsa el BCE. Lagarde y el Consejo de Gobierno han insistido en la importancia de la transparencia y la claridad en los mensajes para evitar interpretaciones erróneas que podrían desestabilizar los mercados. En esta línea, el BCE ha anunciado que revisará su marco operativo en 2026, manteniendo abierta la posibilidad de ajustar sus políticas según lo demanden las condiciones económicas. Este enfoque de “dependencia de datos” permite al BCE adaptarse a fluctuaciones del mercado sin comprometerse con una política de tipos rígida, aumentando así la confianza del público y los inversores en la efectividad y la adaptabilidad de la política monetaria.

|
*El regreso al marco operativo clásico
no es inmediato ni sencillo, ya que los
bancos se han adaptado a un sistema
en el que el tipo de facilidad de depósito
juega un rol dominante*
|

El gráfico 1 puede ilustrar visualmente la difícil transición. En él, se observa cómo la influencia del tipo de facilidad de depósito, en lugar del

Gráfico 1

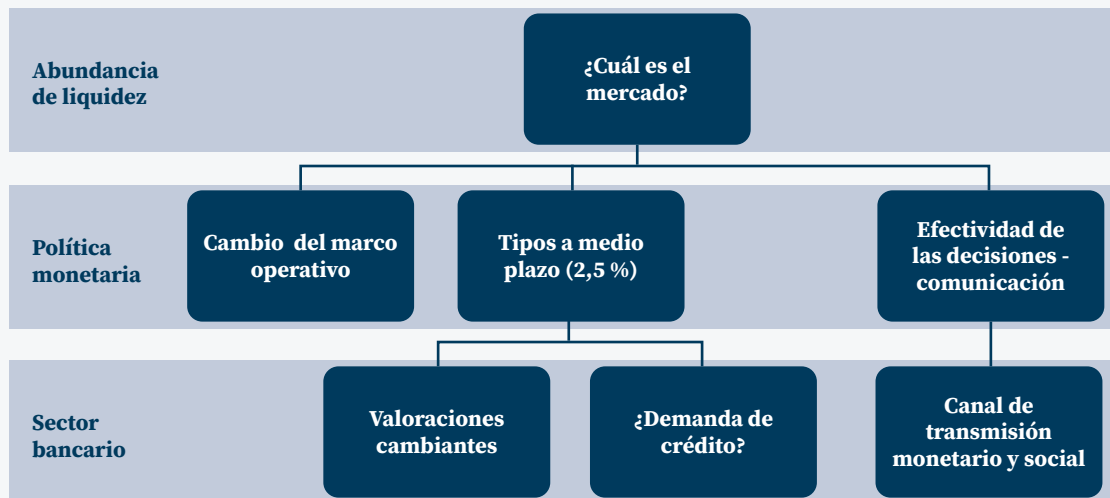
Ventanas de liquidez de la política monetaria: el difícil regreso a la convencionalidad



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 2

Implicaciones del nuevo marco operativo del BCE



Fuente: Elaboración propia.

tipo de refinanciación de las OPF, ha ganado protagonismo desde la implementación de programas de compra masiva de bonos en 2014. Estos programas, diseñados para inyectar liquidez y estabilizar los mercados durante la crisis, consolidaron el uso de la facilidad de depósito y minimizaron la necesidad de que los bancos recurran a las OPF para obtener financiación a corto plazo. Ahora, tras años de dependencia de instrumentos de QE, el BCE enfrenta el desafío de reintroducir la relevancia de las OPF en su política monetaria. El regreso al marco operativo clásico no es inmediato ni sencillo, ya que los bancos se han adaptado a un sistema en el que el tipo de facilidad de depósito juega un rol dominante. Este gráfico, por tanto, no solo muestra la evolución de los tipos de interés, sino que también simboliza la dificultad de “volver al manual”, una transición que requiere ajustes graduales y un enfoque estratégico.

La paradoja de la política monetaria moderna: ni contigo ni sin ti

La reciente evolución en la política monetaria del BCE no solo ha afectado los tipos de interés, sino que también ha expuesto un aspecto central en el manejo de la política económica: la necesidad de adaptar las herramientas convencionales a un sistema financiero caracterizado por un exceso de liquidez y una sensibilidad extrema a las variaciones del mercado. En este contexto, el BCE ha enfrentado la paradoja de cómo aplicar medidas efectivas en una economía que, a pesar de sus ciclos de crecimiento, presenta volatilidades marcadas y presiones inflacionarias que desafían el manual monetario tradicional.

El objetivo ahora es reenfocar los esfuerzos en mantener un equilibrio entre el control de la inflación y el sostenimiento del crecimiento, en un entorno que se ha vuelto cada vez más

complejo. Las decisiones del BCE, especialmente en cuanto a la reducción del tipo de depósito y la modificación en el marco operativo de las operaciones de refinanciación, reflejan un intento deliberado de estabilizar los mercados de dinero y de reducir la dependencia de instrumentos extraordinarios, como las operaciones a largo plazo que caracterizaron la década pasada. Este ajuste busca reforzar el papel de las operaciones principales de financiación y la facilidad de depósito como pilares fundamentales de su política monetaria, permitiendo una mejor orientación del crédito hacia la economía real.

La paradoja de la política monetaria actual también se manifiesta en la relación entre la inflación y los tipos de interés (gráfico 2). A diferencia de otros periodos de ajuste, donde la reducción de tipos respondía a un contexto de demanda débil, en 2024 el BCE ha tenido que ajustar sus políticas en un entorno de inflación incierta, pero que hasta hace poco era elevada. Esta situación ha requerido una planificación cuidadosa y un análisis exhaustivo del mercado para evitar alimentar la inflación mediante una inyección descontrolada de liquidez, mientras al mismo tiempo se aseguran condiciones de financiación sostenibles para los hogares y las empresas.

|
La narrativa en torno a las decisiones de tipos, por ejemplo, ha sido cuidadosa en destacar que la política monetaria seguirá un enfoque basado en datos, manteniendo su capacidad de respuesta ante cambios abruptos en el escenario económico. En este momento, la expectativa es un tipo natural a medio plazo del 2,5 % a finales de 2025
|

El papel del BCE en la gestión de expectativas también ha cobrado una importancia inusitada. La volatilidad en los mercados y la alta

sensibilidad de los inversores a cualquier indicio de cambio han hecho que la comunicación del BCE no sea solo una herramienta complementaria, sino un instrumento esencial para la estabilidad. En varias ocasiones, Christine Lagarde ha enfatizado la importancia de mensajes claros que orienten las expectativas del mercado hacia el largo plazo, evitando fluctuaciones excesivas. La narrativa en torno a las decisiones de tipos, por ejemplo, ha sido cuidadosa en destacar que la política monetaria seguirá un enfoque basado en datos, manteniendo su capacidad de respuesta ante cambios abruptos en el escenario económico. En este momento, la expectativa es un tipo natural a medio plazo del 2,5 % a finales de 2025.

El dilema de los tipos de interés

La política de tipos de interés del BCE enfrenta las complejidades de la economía actual, donde el ajuste de tipos tiene efectos más amplios y a veces contradictorios sobre el sistema financiero. La reducción reciente de los tipos responde al objetivo de aliviar las condiciones de financiación y estimular la economía. Sin embargo, esta medida también plantea el riesgo de avivar las presiones inflacionarias si el ritmo de reducción no se administra con cuidado y en sintonía con los indicadores económicos. El BCE ha decidido seguir un enfoque gradualista, aplicando recortes moderados en el tipo de la facilidad de depósito, lo que evita cambios bruscos y mantiene la estabilidad en las expectativas de los mercados. En un contexto de exceso de liquidez y tipos altos, esta política persigue mantener el control sobre los tipos a corto plazo sin fomentar una expansión desmedida del crédito que podría aumentar la inflación. Además, el BCE ha adoptado un método de ajuste “dependiente de datos”, en el cual cada decisión sobre tipos considera la evolución de la inflación subyacente, el

crecimiento económico y las condiciones en el mercado laboral.

A diferencia de otros ciclos de reducción de tipos, este no se ha visto impulsado únicamente por una caída de la demanda o una recesión inminente, sino por la necesidad de estabilizar un entorno de crecimiento lento e inflación aún algo incierta. Este enfoque cauteloso en la política de tipos refleja el aprendizaje del BCE sobre los límites de sus herramientas tradicionales, ya que un ajuste excesivo podría tener consecuencias indeseadas, como una marcada depreciación del euro o una sobrecarga en la deuda. La volatilidad de los mercados internacionales, impulsada por eventos geopolíticos y el impacto de factores externos en la inflación, también representa un riesgo que el BCE debe gestionar.

|
*A diferencia de otros ciclos de reducción
 de tipos, este no se ha visto impulsado
 únicamente por una caída de la demanda
 o una recesión inminente,
 sino por la necesidad de estabilizar
 un entorno de crecimiento lento e inflación
 aún algo incierta*
 |

La aplicación de este enfoque en los tipos de interés también ha tenido implicaciones directas para los consumidores y las empresas. Para los hogares con hipotecas a tipo variable, la reducción de los tipos puede ofrecer un cierto alivio, ya que el euríbor, que sirve como referencia para muchos préstamos, ha comenzado a reflejar estos ajustes. Sin embargo, el efecto en el coste de las hipotecas no es siempre inmediato y depende, en gran medida, de las condiciones de los préstamos (como los plazos de revisión de tipos). Del mismo modo, para las empresas, los ajustes en los tipos pueden representar oportunidades de inversión y crecimiento, siempre y

cuando las condiciones financieras se mantienen estables y predecibles.

Hacia una política monetaria adaptativa

El BCE ha tenido que asumir en los últimos años que la política monetaria ya no puede basarse en recetas rígidas o manuales inflexibles. En un entorno global caracterizado por fluctuaciones económicas rápidas, tensiones geopolíticas y volatilidad de mercado, el BCE ha optado por una estrategia adaptativa que combina herramientas convencionales con nuevos enfoques. Este modelo adaptativo responde a la necesidad de una política monetaria que no solo controle la inflación, sino que también esté preparada para abordar cambios estructurales en la economía europea y mundial.

Una característica clave de esta política adaptativa es la capacidad de ajustar los tipos de interés y las operaciones de refinanciación de forma más reactiva, considerando un rango amplio de datos macroeconómicos, que incluye la inflación subyacente, la actividad en el mercado laboral y la estabilidad financiera general. Esta visión más flexible permite al BCE moverse rápidamente frente a presiones inesperadas, sin depender exclusivamente de modelos predictivos a largo plazo que pueden resultar insuficientes en un contexto volátil. En este sentido, el BCE ha buscado una política menos dependiente de herramientas extraordinarias como la compra masiva de activos y más enfocada en el uso efectivo de sus tipos de interés y operaciones de liquidez. Cosa distinta es que la transmisión de estas políticas se produzca en la intensidad, tiempo y forma deseables.

Además de los cambios en las herramientas, el BCE ha integrado factores externos en sus análisis. A diferencia de políticas anteriores que se centraban en indicadores internos, esta política monetaria

adaptativa toma en cuenta elementos como la estabilidad energética, los precios de las materias primas y las fluctuaciones de monedas clave. Esto le permite al BCE anticipar con mayor precisión los posibles impactos de eventos internacionales, desde guerras comerciales hasta tensiones energéticas, y responder con medidas específicas que mitiguen riesgos de manera efectiva.

Otro componente importante de esta adaptabilidad es la capacidad de aplicar revisiones periódicas al marco operativo. Este ajuste continuo implica que, cada cierto tiempo, el BCE evalúa la efectividad de sus políticas y redefine los parámetros que considera centrales en su estrategia monetaria. Un ejemplo de ello es la próxima revisión del marco operativo prevista para 2026, que tiene como objetivo analizar los resultados de las decisiones tomadas desde 2024 y realizar los ajustes necesarios para fortalecer la estabilidad a largo plazo.

Reflexiones finales

El BCE ha mostrado en estos últimos años que la política monetaria, en un mundo cada vez más interconectado y volátil, requiere un enfoque de constante adaptación. Este “nuevo manual” no representa una vuelta a lo que funcionó en el pasado, sino una reformulación que combina el conocimiento acumulado con herramientas rediseñadas para hacer frente a los retos contemporáneos. Desde los ajustes en los tipos de interés y el marco operativo hasta la importancia de una comunicación clara y estratégica, el BCE ha dado pasos significativos hacia una política que responda tanto a las demandas de estabilidad como a la necesidad de crecimiento económico.

Este modelo adaptativo no es una solución definitiva ni garantiza un éxito sin desafíos. Al contrario, marca el inicio de un camino en el que la

prudencia y la flexibilidad deberán ser constantes para enfrentar cambios globales, desde las fluctuaciones geopolíticas hasta las transformaciones en los mercados financieros. En un entorno donde cada decisión puede tener implicaciones profundas y de largo alcance, el BCE parece comprometido con una estrategia que prioriza la estabilidad y la confianza pública.

Este “nuevo manual monetario” es, en esencia, una declaración de la capacidad del BCE para evolucionar. En un contexto donde las certezas son cada vez más escasas, el BCE reafirma que su misión es tan dinámica como los tiempos que enfrenta, y que la política monetaria, lejos de ser un libro cerrado, se escribe continuamente en respuesta a los desafíos del momento.

06

Ángel Berges, Jesús Morales y Javier Restoy
Afi, Analistas Financieros Internacionales, S. A.



Capital contracíclico en la banca española: su revisión en el marco de los colchones de capital

El Banco de España anunciaba recientemente una importante modificación del colchón de capital anticíclico (CCA, o CCB por sus siglas en inglés), en un proceso de convergencia con estándares supervisores europeos, y siguiendo la recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS, o ESRB por sus siglas en inglés), institución encargada de emitir las pautas de supervisión macroprudencial en la eurozona. Bajo la medida de incrementar el colchón exigido, desde el 0 % actual hasta un 1 % en dos etapas (una primera exigible a finales de 2025 y otra a finales de 2026), el nuevo colchón incorpora una modificación mucho más relevante, la de establecer en ese 1 % el nivel “neutral”, desde el cual se puede incrementar, pero también liberar, cuando una situación de crisis así lo requiera. En todo caso, esa modificación del CCA es solo un primer paso en un proceso de revisión global de los colchones de capital, en una doble dimensión micro y macroprudencial, que ayude a una mayor resiliencia de los sistemas bancarios.

Introducción

Este artículo propone una evaluación del diseño y uso de los colchones de capital, destacando la necesidad de una redefinición que permita una mayor adaptabilidad al ciclo económico. Además, exploramos cómo debería ser esta reforma, abordando la tensión potencial entre las perspectivas micro y macroprudenciales. En este contexto, argumentamos que el test de estrés debe desempeñar un papel crucial como herramienta que conecta ambas visiones, en particular en la determinación y redefinición del P2G (*Pillar 2 Guidance*). En esa consideración de las pruebas de resistencia como nexo entre las dos perspectivas, analizamos algunas debilidades de dichas pruebas, como el balance constante o la no consideración de la probabilidad del escenario planteado, y que deberían ser objeto de reforma para tener en cuenta tanto la estabilidad financiera como la eficiencia económica.

La reciente decisión del Banco de España de situar el colchón anticíclico (CCA) en un 1 % para un entorno considerado neutral representa un punto de inflexión en la política macroprudencial del país. Este anuncio señala el inicio de un incremento progresivo, con una exigencia de 0,5 % a partir de octubre de 2025 y una subida adicional de 50 puntos básicos a partir de octubre de 2026. Esta medida plantea una excelente oportunidad para evaluar la efectividad y los límites del colchón anticíclico en el marco de la regulación bancaria.

Cabe resaltar, en primer lugar, que ya existía una recomendación explícita por parte de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) para establecer un colchón anticíclico neutral positivo y, de hecho, son varios ya los países europeos que han incorporado esta modificación. Además, se ha asumido la conveniencia de una activación temprana de estos mecanismos para fomentar la estabilidad y eficiencia del sistema financiero (gráfico 1).

El colchón anticíclico es un instrumento clave dentro de la política macroprudencial. Su objetivo principal es establecer un “buffer” de capital flexible, que se ajusta de acuerdo con las condiciones económicas cíclicas. Este mecanismo busca aumentar los requisitos de capital en las fases expansivas para contener el crecimiento excesivo del crédito y facilitar su disminución durante las fases contractivas para estimular el crédito y apoyar la recuperación económica.

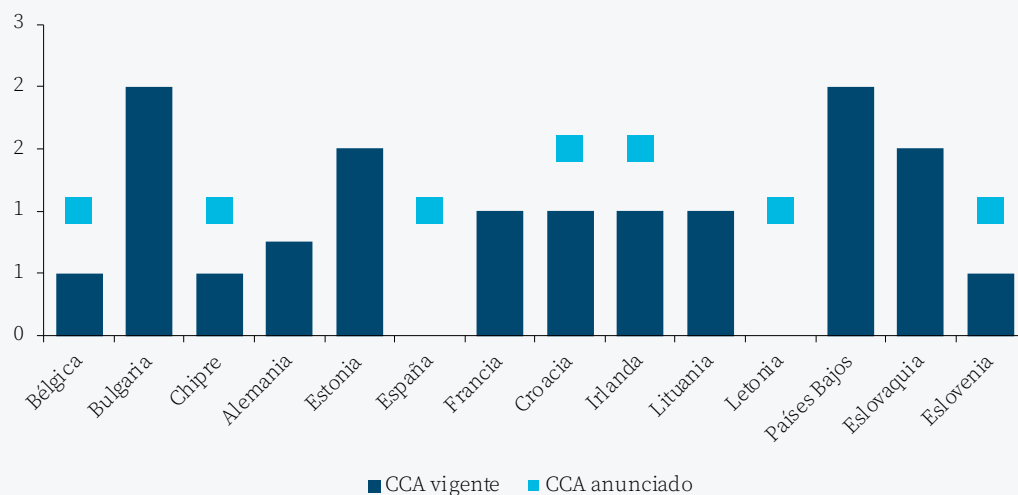
El Banco de España considera que hay varios motivos por los que un nivel neutral positivo del colchón anticíclico no resulta dañino, e incluso puede ser beneficioso para la economía española en este momento:

- *Alta volatilidad del ciclo financiero español.* La economía española se caracteriza por ciclos financieros con fases de expansión y contracción más intensas que en otras economías europeas. Un CCA positivo proporciona una reserva de capital liberable para amortiguar los impactos negativos de las contracciones y evitar la prociclicidad del crédito. Activarlo de forma anticipada, en la previsión de problemas, en lugar de como reacción a la aparición de los mismos, reduce la severidad de las recesiones.
- *Importancia de la banca en la financiación de la economía.* El sistema financiero español juega un papel crucial en la financiación de la economía real. Un CCA positivo da a los bancos un margen de maniobra adicional para seguir prestando en momentos de estrés, evitando una contracción excesiva del crédito durante las fases adversas del ciclo.
- *Experiencia histórica y evidencia empírica.* La evidencia reciente muestra que los bancos son reacios a utilizar los colchones de capital no liberables para absorber pérdidas durante

Gráfico 1

Países con CCA activo

Porcentaje sobre activos ponderados por riesgo



Fuente: Datos del JERS.

las recesiones. Esto puede generar prociclicidad. Un CCA positivo podría prevenir este comportamiento y garantizar un colchón de capital liberable en caso de necesidad.

- *Contexto macroeconómico nacional e internacional.* Las recomendaciones del FMI y el enfoque del BCE hacia la acumulación de espacio macroprudencial liberable apoyan esta medida. El entorno internacional de incertidumbre refuerza la conveniencia de contar con este amortiguador.
- *Costes reducidos de acumulación gradual.* El coste de acumular un CCA hasta un nivel estándar positivo de riesgo sistémico es bajo, especialmente si se hace de forma gradual. Los beneficios de contar con este colchón de capital liberable en fases adversas superan con creces los costes de su acumulación.

La operativa del CCA propuesta por el Banco de España a lo largo del ciclo macrofinanciero se resume así:

- *Fase 1 (Riesgo bajo).* El CCA está en 0 %. El Banco de España anuncia públicamente sus expectativas sobre la activación del colchón, indicando que no será antes de que los riesgos sistémicos cíclicos alcancen un nivel estándar.
- *Fase 2 (Riesgo estándar).* Se activa el CCA gradualmente, en incrementos trimestrales o múltiplos de 0.25 puntos porcentuales hasta alcanzar el 1 %. Esta acumulación es gradual y las decisiones pueden modificarse o revertirse según la información disponible. El objetivo es llegar al 1 % en un periodo definido (por ejemplo, en dos años).

- *Fase 3a (Riesgo elevado)*. Si las vulnerabilidades aumentan significativamente, o se prevé un impacto mayor de los riesgos sistémicos, se incrementa el CCA por encima del 1 %.
- *Fase 3b (Materialización de riesgos)*. Si los riesgos se materializan, el CCA acumulado se libera, parcialmente o en su totalidad, para que las entidades puedan absorber las pérdidas.
- *Fase 4 (Retorno al riesgo estándar)*. Una vez superada la crisis y vuelto el nivel de riesgo a estándar, el CCA se reconstruye gradualmente hasta alcanzar nuevamente el 1 % considerado neutral.

|

En esencia, la operativa del CCA es dinámica y adaptable. Comienza con una acumulación gradual en una situación de riesgo estándar, permite una respuesta flexible a aumentos de riesgo o a la materialización de estos, y finaliza con una reconstrucción gradual hasta el nivel de 1 % después de una crisis

|

En esencia, la operativa del CCA es dinámica y adaptable. Comienza con una acumulación gradual en una situación de riesgo estándar, permite una respuesta flexible a aumentos de riesgo o a la materialización de estos, y finaliza con una reconstrucción gradual hasta el nivel de 1 % después de una crisis. El objetivo principal es actuar como amortiguador contracíclico, previniendo la prociclicidad y fortaleciendo la resiliencia del sistema financiero.

A pesar de su propósito teórico bien definido, el diseño del colchón anticíclico enfrenta ciertos desafíos que limitan su efectividad como suavizador del crédito. Uno de los principales

problemas es su impacto asimétrico en diferentes fases del ciclo económico. Estudios y observaciones (véase Restoy y Berges 2021) han indicado que, mientras que el colchón es bastante eficaz para contener el crecimiento del crédito durante las fases de sobrecalentamiento económico, su capacidad para estimular el crédito en períodos de recesión es considerablemente menor. Esta asimetría plantea preguntas sobre cómo mejorar el diseño y la implementación del colchón para cumplir con sus objetivos tanto en ambientes de auge económico como de recesión económica.

El funcionamiento asimétrico del colchón anticíclico puede ser entendido a través de diversos factores inherentes al mercado de crédito y la eficiencia de los mercados financieros. Estos factores explican por qué el colchón funciona de manera dispar en distintas etapas del ciclo económico.

Utilidad del colchón anticíclico

Influencia del mercado de crédito *Supply vs. Demand Driven*

En primer lugar, la asimetría observada puede ser atribuida al funcionamiento del mercado de crédito. La teoría tradicional detrás del colchón anticíclico presuponía que el mercado de crédito es principalmente *supply driven*, es decir, que está dominado por la oferta de crédito de las entidades bancarias. Se asume que, cuando se reducen los requerimientos de capital, las entidades bancarias estarían más dispuestas a aumentar la oferta de crédito.

La experiencia más reciente, sin embargo, apunta a que el mercado de crédito puede estar más impulsado por la demanda. En un contexto recesivo, incluso si se libera capital gracias a la reducción de los requerimientos, el deterioro

de las condiciones macroeconómicas y de las expectativas a menudo lastra la demanda de crédito. Esto hace que, desde el punto de vista de las entidades bancarias, el poco crédito demandado no resulte atractivo ni rentable, limitando así el impacto de la liberación de capital. Por lo tanto, la suposición de un mercado *supply driven* no siempre se verifica en contextos recesivos, limitando la capacidad del colchón anticíclico para estimular el crédito.

Interacción con el capital económico

Una segunda razón que explicaría esta asimetría sería la gestión de capital económico por las entidades en un marco de eficiencia de los mercados financieros, de tal manera que bancos e inversores establecen un nivel de capital económico ajustado a la naturaleza de la actividad de la entidad e independiente de los requisitos de capital regulatorio. Bajo esta perspectiva, los requerimientos ajustables de capital serían irrelevantes si las entidades mantienen un nivel de capital económico superior al capital regulatorio. Por tanto, un aumento suficientemente intenso de los niveles de capital regulatorio siempre podrá restringir la actividad bancaria. En cambio, si la relajación del capital regulatorio se mueve por debajo del umbral del capital fijado internamente por el banco, no tendrá impacto efectivo a la hora de estimular la concesión crediticia.

En todo caso, esta segunda razón resulta más débil cuando se observa el funcionamiento real del mercado, que no siempre funciona de manera perfectamente eficiente. En muchos casos, el capital económico es calculado como un margen sobre el nivel de capital regulatorio, adaptado a las condiciones específicas de cada entidad. Así, cuando se reducen los requerimientos de capital en un contexto recesivo, se permite una reducción equivalente del capital

económico, lo que, teóricamente, debería estimular la concesión de crédito.

|
Para España parece existir evidencia que sustenta la utilidad de los colchones anticíclicos. De hecho, la literatura sugiere un efecto positivo de mayor intensidad en la liberación que impacto contractivo en su construcción
 |

Para España parece existir evidencia que sustenta la utilidad de los colchones anticíclicos. De hecho, la literatura sugiere un efecto positivo de mayor intensidad en la liberación que impacto contractivo en su construcción (véase Broto y Galán, 2021).

Más allá de los posibles problemas fundamentales, casi filosóficos, de la mera definición de los colchones de capital como herramienta, existen cuestiones concretas de diseño que afectan a la utilidad del colchón anticíclico. Dichas cuestiones se refieren a cómo se percibe y utiliza esta herramienta en el contexto de la regulación bancaria.

Problemas de diseño del colchón anticíclico

El diseño concreto del colchón presenta varios desafíos prácticos. Uno de los principales problemas ha sido su “usabilidad”. Hasta las recientes reformas anunciadas por el Banco de España, el colchón anticíclico tenía un valor neutral del 0 % en condiciones normales de crecimiento económico. Este diseño implicaba que, en períodos de recesión que no seguían a un sobrecautamiento, no había capital liberable que las entidades pudieran utilizar para estimular el crédito. La decisión del Banco de España de establecer un colchón del 1 % para una situación neutral responde directamente a esta limitación,

proporcionando un umbral de capital más activo que puede usarse en contextos recesivos.

A pesar de esta mejora, persiste un desafío sustancial en el uso del colchón como herramienta regulatoria más amplia. El problema transversal de emplear una única herramienta para alcanzar objetivos macro y microprudenciales plantea un dilema, especialmente en períodos de recesión. Durante estos tiempos, los objetivos macroprudenciales de estabilizar el sistema financiero y los objetivos microprudenciales de garantizar la seguridad de cada entidad pueden entrar en conflicto.

En el marco actual, tanto las autoridades microprudenciales como macroprudenciales comparten el objetivo de aumentar la resiliencia del sistema financiero, pero sus enfoques pueden divergir. Durante las fases de expansión económica, las medidas supervisoras pueden reforzarse con políticas macroprudenciales que incrementan los requerimientos de capital para proteger el sistema de riesgos crecientes y frenar la oferta de crédito. Sin embargo, durante las recesiones pueden surgir perspectivas divergentes. Los supervisores bancarios suelen enfocar su atención en la estabilidad de los bancos individuales, mientras que las autoridades macroprudenciales se preocupan por el riesgo de un desapalancamiento excesivo que podría agravar la crisis. Esto puede llevar a que ambas autoridades usen sus herramientas para contrarrestar políticas consideradas demasiado estrictas o laxas por la otra parte, resultando en fricciones e inconsistencias en el ámbito de las políticas.

El colchón anticíclico y las pruebas de resistencia

Para abordar estas complejidades, se han propuesto varias reformas. El Financial Stability Institute (FSI) del Banco de Pagos Internacionales

(BIS) ha sugerido modificar el sistema de colchones para incluir un componente bajo el Pilar 2, adaptado al perfil individual de cada entidad financiera. Este enfoque permitiría ajustes específicos que considerarían las particularidades de cada institución, facilitando una gestión más eficiente de los objetivos prudenciales simultáneos. En la Unión Europea, este papel lo juega el *P2G*, un requerimiento que emerge de la evaluación individualizada de las entidades en el marco de las pruebas de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés).

La utilización de componentes del Pilar 2 en esa doble perspectiva, micro y macroprudencial, ofrece una capa adicional de flexibilidad y personalización, mitigando potencialmente los conflictos entre los objetivos macroprudenciales y microprudenciales. Este enfoque reconocería la necesidad de una mayor individualización de las prácticas regulatorias, ajustando el nivel de capital necesario a las características y el riesgo específico de cada banco, optimizando así su impacto durante diferentes fases del ciclo económico.

Para optimizar la armonización entre el *P2G* y el enfoque macroprudencial del colchón anticíclico, se hace ineludible reevaluar y ajustar los escenarios de estrés a las condiciones económicas. Son estos los que deben actuar para compatibilizar ambas herramientas, asegurando un *P2G* que recoja adecuadamente las consideraciones del ciclo económico. Esto no solo reforzará la planificación del capital de los bancos, sino que también asegurará una respuesta coordinada a las fluctuaciones económicas, apoyando así la estabilidad financiera a largo plazo.

El análisis de los problemas inherentes a la configuración actual de los test de estrés es justificado en este contexto. El diseño y los supuestos de estos ejercicios deben evolucionar para capturar con precisión las dinámicas económicas

y financieras. Un enfoque riguroso y adaptativo es necesario para asegurar que estos escenarios no solo sean teóricos, sino también prácticos y relevantes para las condiciones actuales.

En este sentido, merece la pena detenerse a evaluar las adaptaciones que ha sufrido el ejercicio de estrés para el conjunto de la banca europea desde el nacimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Desde 2014 la EBA ha conducido cinco ejercicios de estrés para evaluar el impacto en capital de la irrupción de escenarios de tensión con baja probabilidad de ocurrencia, pero plausibles, y de gran severidad e impacto para la banca.

Este ejercicio ha ido adaptando su metodología para recoger evoluciones de la normativa contable y prudencial, como la entrada en vigor de IFRS9 en 2018 o el cierre de Basilea III en 2025, y también para acoger determinadas singularidades del entorno de negocio, como el tratamiento de moratorias y avales durante la crisis del COVID-19.

Del mismo modo, hasta el año 2016, la EBA había seguido un sistema de evaluación del estrés conocido como *pass or fail* bajo el que las entidades supervisadas aprobaban o suspendían el ejercicio de estrés en función de su capacidad para alcanzar un nivel de capital de primer nivel (*CET1*) superior a los umbrales mínimos determinados por el regulador.

De esta forma, en la prueba de resistencia de 2014 se establecía una “nota de corte” del 8 %

de capital de primer nivel mínimo en el escenario central y del 5,5 % en el escenario adverso. Si no se alcanzaban esos niveles en uno y/o en los dos escenarios, los bancos suspendían el ejercicio y debían comunicar medidas creíbles para la recapitalización en el corto plazo.

Desde el año 2016, cuando la EBA rompe con el paradigma anterior del *pass or fail*, el resultado del test de estrés europeo sirve a los supervisores para apoyarles en la determinación del capital mínimo en concepto de orientación de Pilar 2 o *Pillar 2 Guidance*. Concretamente, el supervisor establece diferentes rangos de caída de capital *CET1*, en el escenario adverso del test de estrés, que llevarían asociados un nivel mínimo y un nivel máximo de recargo en concepto de *P2G*. La concreción de un nivel mayor o menor de capital dentro del mismo rango de caída en el escenario adverso de la prueba de estrés obedece a circunstancias individuales del banco, tales como su perfil de riesgo y el año en el que su ratio de capital alcanzó su punto más bajo durante la prueba de resistencia.

Las adaptaciones normativas y metodológicas anteriores han permitido reforzar el papel del test de estrés como herramienta estandarizada en la evaluación de la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, persisten limitaciones tales como la asunción de hipótesis de balance constante, la ausencia de escenarios idiosincrásicos o de negocio o la falta de integración de riesgos emergentes¹ que dotarían de una mayor robustez al ejercicio.

¹ Hasta el momento, el ejercicio de estrés de la EBA no ha incorporado enfoques macroprudenciales basados en la medición de escenarios de riesgos emergentes. Los riesgos climáticos y los ciberriesgos han sido analizados por parte del Banco Central Europeo en pruebas de resistencia temáticas en los años 2022 y 2024. Estos ejercicios, con una metodología que difiere notablemente de la que conduce con carácter bienal la EBA, llevan a cabo una evaluación aislada de estos fenómenos y, hasta el momento, están orientados en evaluar la capacidad de captura de datos y el desarrollo de metodologías por parte de las entidades de crédito. En un futuro sería deseable su integración en el ámbito del test de estrés financiero de la EBA con un análisis en profundidad de las interrelaciones que existen entre escenarios de irrupción de riesgos emergentes y otros escenarios adversos de impacto en la macro y en el negocio del banco.

Por otro lado, la metodología actual del test de estrés europeo está basada en un nivel predeterminado de severidad, lo que no siempre refleja las condiciones cambiantes del mercado ni las dinámicas del ciclo económico. En un contexto donde el objetivo es capturar los riesgos potenciales en el horizonte económico, este enfoque puede resultar limitado, ya que no integra las variaciones de la probabilidad de ocurrencia de disrupciones en el mercado de crédito.

|
El colchón microprudencial podría adaptarse para capturar mejor los efectos que la posición cíclica tiene sobre el sistema financiero, permitiendo ajustes oportunos en los requerimientos de capital y basados en los resultados de la prueba de resistencia
|

Adoptar una perspectiva basada en la probabilidad de escenarios podría ofrecer más valor, especialmente en las fases recesivas del ciclo económico. Durante estas fases, la probabilidad de que ocurran disrupciones significativas en el crédito disminuye, lo cual debería influenciar tanto el enfoque microprudencial como macroprudencial.

Bajo este nuevo enfoque, el colchón microprudencial podría adaptarse para capturar mejor los efectos que la posición cíclica tiene sobre el sistema financiero, permitiendo ajustes oportunos en los requerimientos de capital y basados en los resultados de la prueba de resistencia. Al hacerlo, se reduciría la presión para bajar el colchón macroprudencial, ya que ambos

mecanismos podrían actuar de manera alineada, disminuyendo las potenciales tensiones entre las políticas micro y macroprudenciales.

Transitar hacia un enfoque basado en la probabilidad de escenarios no solo enriquecería la capacidad predictiva de los ejercicios regulatorios, sino que también promovería una mayor coherencia entre las visiones microprudenciales y macroprudenciales. Con este cambio, se conseguirían los dos objetivos fundamentales para la autoridad macroprudencial y los supervisores: el sistema financiero estaría mejor preparado para absorber choques, aprovechando la dinámica cíclica para optimizar los requerimientos de capital y, por otro lado, se fomentaría la estabilidad crediticia y económica en el largo plazo.

Las modificaciones propuestas al actual sistema de test de estrés buscan mitigar el sesgo hacia una visión excesivamente restrictiva, centrada en escenarios extremadamente adversos, sin considerar las probabilidades y con un balance constante que minusvalora la capacidad de adaptación de las entidades para dar respuesta a esos escenarios. Este enfoque restrictivo podría resultar contraproducente para las instituciones financieras, impidiendo una evaluación más equilibrada de los riesgos. Por ello, se propone la integración de una perspectiva “procrecimiento”, que permita no solo evaluar los riesgos de manera más dinámica y realista, sino también fomentar políticas que faciliten la reactivación y sostenibilidad financiera a largo plazo, siendo esto crítico para procesos como la (des) activación del colchón de capital contracíclico.

Referencias

BANCO DE ESPAÑA. (2024). Revisión del marco de fijación del colchón de capital anticíclico (CCA) en España. *Nota Informativa* (24/05/2024).

COELHO, R. y RESTOY, F. (2024). Capital buffers and the micro-macro nexus. *FSI Briefs*, 24.

HERNÁNDEZ DE COS, P. (2024). El papel de la política macroprudencial en la estabilización de las fluctuaciones macrofinancieras. *Discurso presentado en la Conferencia de Estabilidad Financiera, Lisboa, Portugal* (02/10/2024).

RESTOY J. y BERGES, Á. (2021). El escaso uso de los colchones de capital durante la pandemia: ¿efecto estigma? *Cuadernos de Información Económica*, 284 (septiembre-octubre), 45-51. <https://www.funcas.es/articulos/el-escaso-uso-de-los-colchones-de-capital-durante-la-pandemia-efecto-estigma/>

07

Ramon Xifré

IQS School of Management, Universitat Ramon Llull



Las exportaciones españolas de productos de alta tecnología: evolución hasta 2023

Este trabajo analiza las exportaciones e importaciones españolas de productos de alta tecnología. En 2022, España ocupaba el puesto 16 en intensidad exportadora en la UE27, mejorando respecto a 2014 y 2018. A pesar de este avance, el déficit comercial en este sector alcanzó los 16.800 millones de euros en 2023, siendo la electrónica y las telecomunicaciones las principales responsables (déficit de 11.100 millones), seguidas del equipo informático y el instrumental científico. En los sectores superavitarios (armamentístico, maquinaria no eléctrica, aeronáutico y farmacéutico), los saldos positivos no superaron los 700 millones. En el sector farmacéutico destacaron las elevadas y atípicas exportaciones a Bélgica entre 2021 y 2023. Dado el papel clave de la industria tecnológica para la competitividad, resulta esencial implementar una estrategia que consolide los avances recientes, permita cerrar la brecha tecnológica con el exterior y refuerce el posicionamiento de España en este ámbito.

Introducción

La conexión entre las exportaciones de productos de alta tecnología y el crecimiento económico está bien establecida (Falck, 2009) y recientemente ha crecido el interés sobre los determinantes de este tipo de exportaciones. Sepehrdoust *et al.* (2021) analizan la influencia de la productividad científica, Özsoy *et al.* (2022) ponen el foco en el uso de las tecnologías de información y comunicación, Navarro Zapata *et al.* (2022) encuentran impactos positivos de una serie de factores asociados a la economía del conocimiento, Adbullah *et al.* (2023) destacan el impacto positivo de la participación en las cadenas globales de valor y Manzetti y Osang (2024) se centran en estudiar el impacto de la calidad de la gobernanza y la estabilidad de la regulación y el ordenamiento jurídico.

El tema también es relevante para la política económica. El reciente informe de Mario Draghi sobre el futuro de la competitividad en la UE encuentra que la ausencia de clústeres (formados por universidades y centros de investigación, grandes empresas, *start-ups* e inversores) orientados a la comercialización de productos de alta tecnología es una de las principales barreras para que la UE mejore su competitividad (Draghi, 2024, p. 25). Las exportaciones de productos tecnológicos se pueden considerar como un buen indicador de la presencia e efectividad de dichos clústeres.

Para contribuir a este debate, el presente trabajo pretende aportar los datos más recientes sobre las exportaciones españolas de alta tecnología, dando continuidad y a la vez proponiendo nuevos análisis respecto de trabajos previos (Xifré, 2014, 2018, 2020, 2023).

Este trabajo utiliza la definición de sectores de alta tecnología según el criterio de la OCDE y

Eurostat, contemplándose nueve sectores: aeroespacial, equipos informáticos, electrónica y telecomunicaciones, farmacia, instrumental científico, maquinaria eléctrica, químico, maquinaria no eléctrica y armamento. Se recurre a dos fuentes de datos de Eurostat. En primer lugar, la estadística específica que mide la intensidad exportadora en productos de alta tecnología. En segundo lugar, y para la mayor parte del trabajo, se trabaja con los microdatos, debidamente tratados, provenientes de Comext que proporciona datos de comercio internacional a nivel desagregado (HS de 6 dígitos).

Intensidad exportadora en productos alta tecnología en relación a la UE

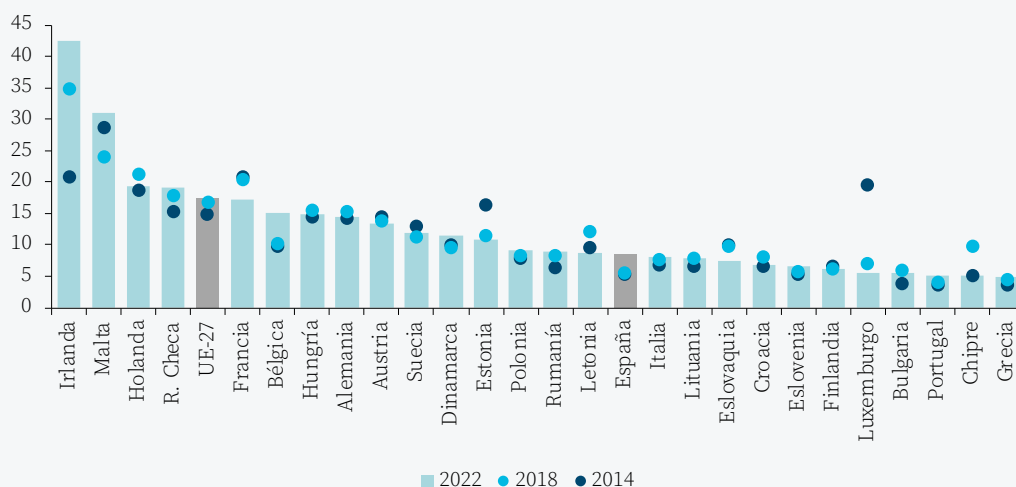
El gráfico 1 muestra la proporción que las exportaciones de productos de alta tecnología representan sobre el total de exportaciones de bienes para los países de la UE en los años 2014, 2018 y 2022 (dato más reciente disponible). En 2022 España ocupaba el puesto 16 con una intensidad del 8,46 %. Este puesto, aunque está en la parte baja de la distribución, supone un considerable progreso con relación al año 2018 (posición 25, con una intensidad del 5,5 %) y 2014 (posición 24, con una intensidad del 5,1 %). Como dato de contexto hay que tener en cuenta que la UE en su conjunto ha aumentado progresivamente su intensidad exportadora en productos de alta tecnología, desde el 15,3 % en 2014 hasta el 17,3 % en 2022.

En la cabeza de la distribución en 2022 se sitúan dos economías de pequeño tamaño (Irlanda y Malta) y la primera economía de tamaño notable es Holanda, que ha logrado mantener una intensidad exportadora del 20 % en los tres años considerados. Alemania presenta un perfil aún más estable con una concentración prácticamente fija en el 15 %. Francia siempre se ha situado por delante de España, mientras que Italia ha estado

Gráfico 1

Exportaciones de productos de alta tecnología de países de la UE en proporción a las exportaciones totales, 2014, 2018 y 2022

Porcentaje



Fuente: Eurostat.

por delante de España en 2014 y 2018, pero en 2022 España la ha adelantado en una posición.

Saldo neto de las exportaciones españolas de alta tecnología

El gráfico 2 representa las exportaciones e importaciones españolas y el saldo neto de los productos de alta tecnología entre los años 2013 y 2023. La fuente de datos a partir de este momento y para el resto del trabajo son los datos desagregados proporcionados por Comext de Eurostat.

Se aprecia cómo el saldo de la balanza de productos tecnológicos ha sido siempre deficitario en el periodo estudiado y ha venido sufriendo un progresivo deterioro. El déficit de 7,2 miles de millones de euros en 2013 se ha más que duplicado en 2023 situándose en 16,8 miles de

millones. En la serie estudiada, tanto las exportaciones como las importaciones experimentaron en los años posteriores a la crisis del COVID-19, 2021 y 2022, unos crecimientos muy superiores a los crecimientos previos. De hecho, en 2023 se

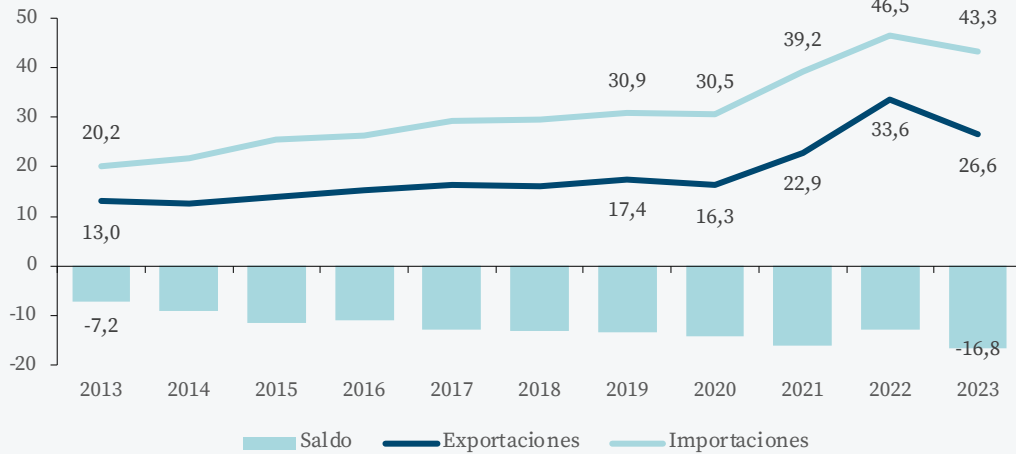
Se aprecia cómo el saldo de la balanza de productos tecnológicos ha sido siempre deficitario en el periodo estudiado y ha venido sufriendo un progresivo deterioro. El déficit de 7,2 miles de millones de euros en 2013 se ha más que duplicado en 2023 situándose en 16,8 miles de millones

observa la mayor caída de toda la serie en ambos flujos, lo cual probablemente indique que se produjo un proceso de ajuste o corrección propiciado por lo atípico de los dos ejercicios precedentes.

Gráfico 2

Exportaciones e importaciones españolas de productos de alta tecnología y saldo neto, 2013-2023

Miles de millones de euros

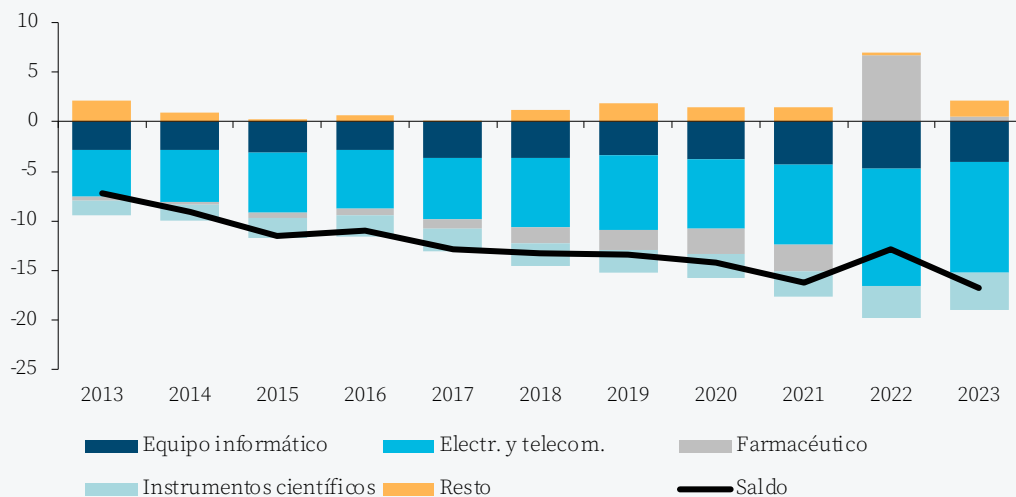


Fuente: Eurostat.

Gráfico 3

Exportaciones netas españolas (saldo) de productos de alta tecnología por principales sectores, 2013-2023

Miles de millones de euros

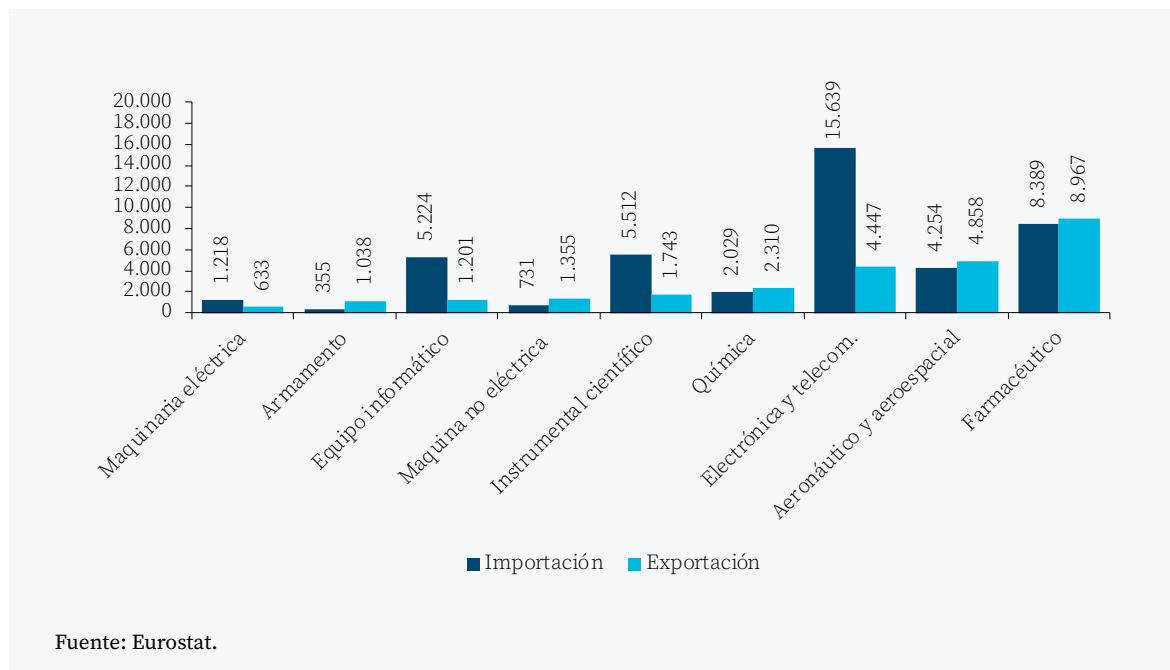


Fuente: Eurostat.

Gráfico 4

Exportaciones e importaciones españolas de productos de alta tecnología por sectores, 2023

Millones de euros



El gráfico 3 descompone el déficit agregado de las exportaciones españolas en las contribuciones de los principales grupos de productos para el periodo 2013-2023 y el gráfico 4 desglosa las exportaciones e importaciones en 2023 para todos los grupos de productos presentados en orden descendente según el valor de las exportaciones.

Los dos gráficos muestran que el sector que explica la mayor parte del déficit total es la electrónica y telecomunicaciones, que ha pasado de generar un déficit de 4,8 miles de millones de euros en 2013 a 11,1 miles de millones en 2023, lo cual representa dos tercios del déficit total de ese año. Los siguientes sectores que más contribuyeron al déficit total en 2023 fueron el del equipo informático (déficit de 4.000 millones) y el instrumental científico (3,7 mil millones).

En sentido contrario, considerando los sectores que están en superávit, ninguno de ellos llega a alcanzar los 700 millones de saldo positivo. Los cuatro principales son el armamento (683 millones) seguido de la maquinaria no eléctrica (624 millones), el aeronáutico (603 millones) y el farmacéutico (578 millones). El otro sector superavitario es el químico, con valor sensiblemente inferior (281 millones).

La evolución temporal que registra el gráfico 3 permite observar un comportamiento anómalo del sector farmacéutico en el año 2022 consistente en un saldo positivo de 6.787 millones de euros que contrasta con los déficits sistemáticos que se registraron entre 2013 y 2021 y con el modesto superávit de 579 millones en 2023. Este comportamiento se estudiará más adelante.

Concentración geográfica de las exportaciones y las importaciones

El gráfico 5 representa, para el año 2023, las exportaciones españolas de productos de alta tecnología a los 20 principales países de destino, como barras, y, como línea, la parte que representa la suma acumulada de exportaciones desde el primer país hasta el país en cuestión sobre las exportaciones totales.

Los seis primeros mercados acumulan cerca del 60 % de las exportaciones españolas totales. Destaca el primer destino, Bélgica, que representa el 17,4 % del total, seguido por Francia (cercano al 11 %) y Alemania (cercano al 8 %). De hecho, siete de los nueve primeros destinos forman parte de la UE, a excepción del Reino

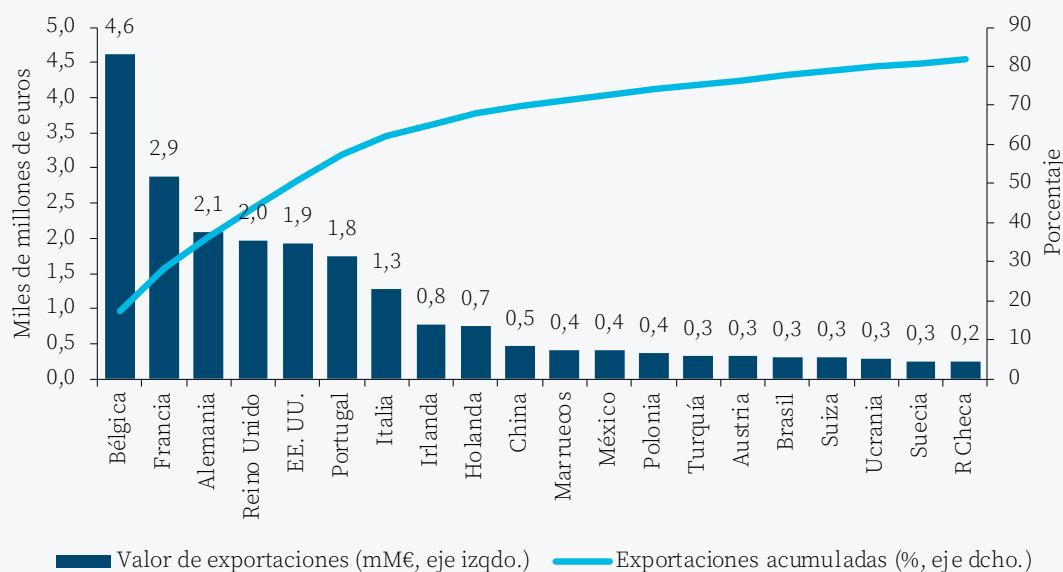
Unido y los EE. UU. Tomados en su conjunto, los 20 principales destinos representan cerca del 82 % de las exportaciones totales.

Entre 2013 y 2020, los principales mercados han sido Francia y Alemania. La presencia de Bélgica irrumpe, con fuerza y sin precedentes, en 2021 (5.792 millones de euros), es arrolladora en 2022 (13.158 millones) y se mantiene por delante del resto de países en 2023 (4.624 millones)

Centrando la atención en los principales seis destinos (Bélgica, Francia, Alemania, R. Unido, EE. UU. y Portugal), el gráfico 6 muestra las exportaciones españolas a estos destinos entre

Gráfico 5

Exportaciones españolas de productos de alta tecnología hacia los 20 principales países de destino y valor acumulado desde el primer destino sobre el total de exportaciones, 2023

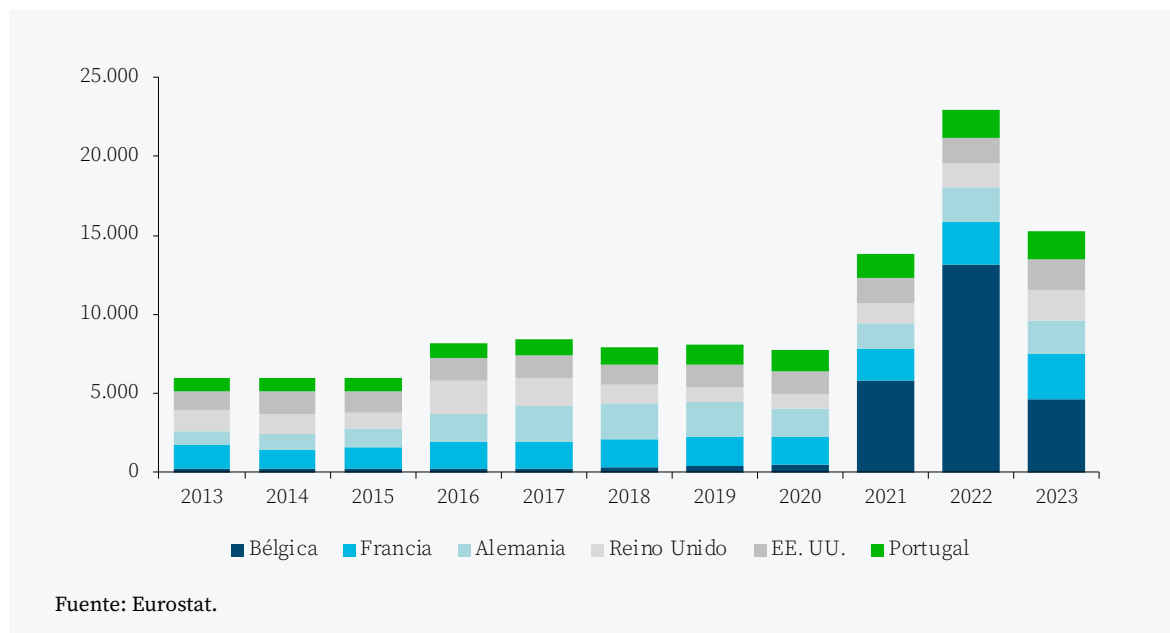


Fuente: Eurostat.

Gráfico 6

Exportaciones españolas de productos de alta tecnología hacia los principales seis países de destino en 2023, 2013-2023

Millones de euros



2013 y 2023. Como se puede apreciar, entre 2013 y 2020, los principales mercados han sido Francia y Alemania. La presencia de Bélgica irrumpe, con fuerza y sin precedentes, en 2021 (5.792 millones de euros), es arrolladora en 2022 (13.158 millones) y se mantiene por delante del resto de países en 2023 (4.624 millones). Un análisis detallado de este crecimiento de las exportaciones españolas a Bélgica muestra que el sector farmacéutico es el que genera este comportamiento. El gráfico 7 representa las exportaciones españolas a Bélgica de esta rúbrica de productos entre 2019 y 2023.

Como se puede apreciar poniendo en relación los datos del gráfico 7 con los del gráfico 2, se produce una concentración atípica y elevadísima de las exportaciones españolas de productos de alta tecnología al mundo en las exportaciones a Bélgica de productos farmacéuticos. En el año 2022 esta combinación de sector-país representó

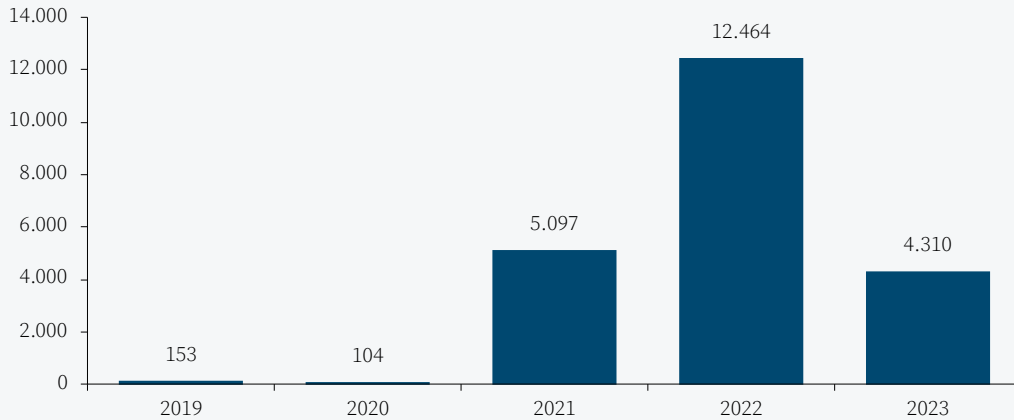
por sí sola el 37 % de las exportaciones totales (representó el 22 % en 2021 y el 16 % en 2023). Aunque es preciso estudiar con más detalle las causas de este comportamiento atípico, parece razonable suponer que no responda únicamente a la satisfacción del mercado belga por parte de productos españoles sino que tenga que ver con algún tipo de reasignación de la actividad productiva en este sector.

Para completar el estudio, nos ocupamos de la concentración de las importaciones que realiza España de productos de alta tecnología. El gráfico 8 es análogo al gráfico 5 pero representando el valor de las importaciones. Como se aprecia, las importaciones españolas están aún más concentradas que las exportaciones, de forma que los seis principales países de origen (Holanda, Alemania, China, EE. UU., Italia y Francia) representan cerca del 70 % de las importaciones totales.

Gráfico 7

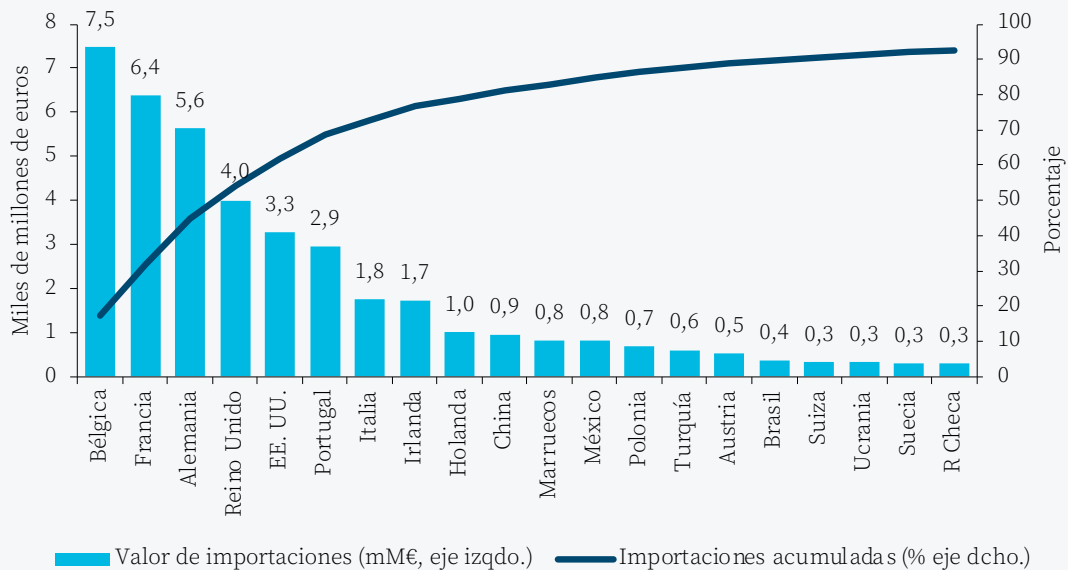
Exportaciones españolas de productos farmacéuticos a Bélgica, 2019-2023

Millones de euros



Fuente: Eurostat.

Gráfico 8

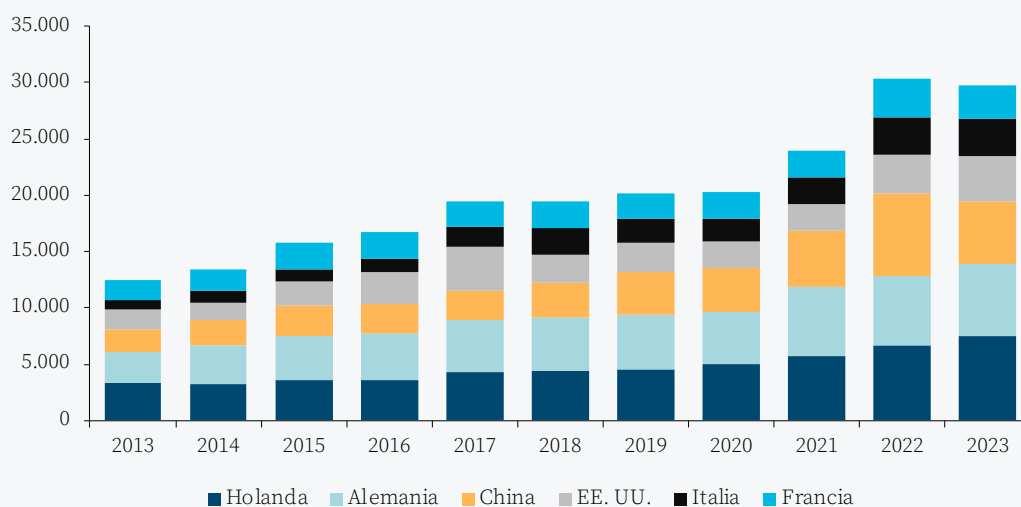
Importaciones españolas de productos de alta tecnología desde los 20 principales países de origen y valor acumulado desde el primer origen sobre el total de importaciones

Fuente: Eurostat.

Gráfico 9

Importaciones españolas de productos de alta tecnología desde los principales seis países de origen en 2023

Millones de euros, 2013-2023



Fuente: Eurostat.

En diez de los once años considerados el principal origen de las importaciones españolas ha sido Holanda, seguido de Alemania y en tercer lugar de China

El gráfico 9 es a su vez una versión análoga a el gráfico 6 y presenta las importaciones españolas provenientes de los seis principales países de origen. Como se puede apreciar, el patrón

geográfico de las importaciones es más estable que el de exportaciones. En diez de los once años considerados el principal origen de las importaciones españolas ha sido Holanda, seguido de Alemania y en tercer lugar de China. La excepción se produjo en el año 2022 cuando fue precisamente China el principal origen de productos importados de alta tecnología (con 7.307 millones de euros), siendo el principal componente de este flujo los productos de electrónica y telecomunicaciones.

Conclusiones

Las exportaciones de productos tecnológicos, más allá de su impacto directo en la gene-

ración de riqueza y progreso, son un muy buen indicador de la salud del ecosistema, o clúster, innovador de un país. Para poder exportar productos tecnológicos hay que

poder completar todo el ciclo tecnológico y de innovación: acceso a la ciencia básica, capacidad de adaptación de las innovaciones y conocimiento adecuado de los mercados internacionales para estos productos de nicho.

Desde esta perspectiva, el análisis del periodo 2013–2023 muestra resultados ambivalentes. Por un lado, España claramente ha convergido con el resto de la UE-27 en términos de la intensidad tecnológica de sus exportaciones. En 2014 y 2018 ocupaba posiciones de cola y en 2022 ocupó la posición 16. Pero estos buenos resultados conviven con un creciente déficit de la balanza exterior tecnológica: cada año España es más dependiente del exterior en materia de tecnología. Esta dependencia es aguda en electrónica, telecomunicaciones, equipo informático e instrumental científico. Por otro lado, hay superávits modestos en el armamento, la maquinaria no eléctrica,

el sector aeronáutico y el farmacéutico; en este último caso, debido al atípico incremento de las exportaciones hacia Bélgica.

Como ha señalado recientemente Mario Draghi (Draghi, 2024), la inversión en tecnología y la mejora de productividad son críticas para poder mantener el modelo social europeo y, tal vez, para la supervivencia de la propia UE. En su informe, Draghi propone diversas medidas específicas que se dirigen en varios casos precisamente a los sectores tecnológicos en los que España es deficitaria. Tampoco hay que perder de vista que son necesarias políticas transversales (en educación, estabilidad de la inversión en I+D y mejora de la regulación) para que las políticas sectoriales tengan éxito. Nos enfrentamos a unos retos ciertamente importantes, pero contamos con diagnósticos y recomendaciones bien calibradas.

Referencias

- ADDULLAH, A., IBRAHIM AVSAR, I., TURAN, T. (2023). Does global value chain participation boost high technology exports? *Journal of International Development*, 35, 820-837.
- DRAGHI, M. (2024). The future of European competitiveness. Part A. A competitiveness strategy for Europe. European Commission.
- FALCK, M. (2009). High-tech exports and economic growth in industrialized countries. *Applied Economics Letters*, 16, 1025-1028.
- MANZETTI, L., OSANG, T. (2024). High-Tech Exports and Governance Institutions. *PS: Political Science & Politics*, 57(3), pp. 346-355.
- NAVARRO ZAPATA, A., ARRAZOLA, M., DE HEVIA, J. (2022). Determinants of High-tech Exports: New Evidence from OECD Countries. *Journal of the Knowledge Economy*, 15, 1103-1117.
- ÖZSOY, S., ŞEHVEZ ERGÜZEL, O., YAĞMUR ERSOY, A., SAYGILI, M. (2022). The impact of digitalization on export of high technology products: A panel data approach. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 31(2), 277-298.
- SEPEHRDOUST, H., TARTAR, M., DAVARIKISH, R. (2021). Does scientific productivity stimulate intensified technology exports in developing economies. *Journal of Knowledge Economy*, 12, 2111-2135.
- XIFRÉ, R. (2014). Cuatro años de reformas económicas en España: un análisis de los resultados desde la perspectiva de la UE. *Cuadernos de Información Económica*, 242, 49-57. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/242art07.pdf
- XIFRÉ, R. (2018). La inversión en I+ D y la innovación después de la crisis: sector público y sector privado. *Cuadernos de Información económica*, 265, 13-24. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/265art03.pdf
- XIFRÉ, R. (2020). Las exportaciones españolas de alta tecnología. *Cuadernos de Información Económica*, 278, pp. 69-75. <https://www.funcas.es/articulos/las-exportaciones-espanolas-de-alta-tecnologia/>
- XIFRÉ, R. (2023). Política industrial en la UE y España: debates recientes. *Cuadernos de Información económica*, 295, 41-48. <https://www.funcas.es/articulos/politica-industrial-en-la-ue-y-espana-debates-recientes/>

08

Ángel Martínez

AFI, Analistas Financieros Internacionales, S. A.



Brecha salarial de género en España

Durante las últimas dos décadas, la brecha salarial de género en el mercado laboral ha descendido significativamente en España, pasando de un 29 % en 2002 a un 17 % en el año 2022. Esta importante caída en lo que llevamos de siglo suscita preguntas sobre cuáles han sido los factores decisivos en la progresiva convergencia salarial entre hombres y mujeres, si se trata de diferencias en la composición del mercado laboral, como un crecimiento en el nivel educativo de las mujeres o un mejor acceso a sectores u ocupaciones mejor remuneradas, o si también ha mejorado la brecha salarial de género ajustada por las características del trabajador y el puesto de trabajo. Empleando microdatos de la *Encuesta de Estructura Salarial (EES)* para las diferentes olas que abarcan desde 2002 hasta 2022, respondemos a estas preguntas. Sin embargo, los últimos datos disponibles apuntan a una congelación de la brecha salarial en sus niveles de 2022, lo que hace necesario plantear cuáles son los retos que superar para que su reducción continúe en los próximos años.

La brecha salarial de género durante el siglo XXI en España

La brecha salarial de género en España se convirtió en una de las variables clave en el análisis de las desigualdades de género, gracias a la rápida incorporación de la mujer al mercado laboral a finales del siglo XX en España. El análisis de esta importante variable ha suscitado intensos debates cada vez que se actualizan las estadísticas salariales al respecto, pero es habitual que falte una perspectiva temporal lo suficientemente amplia para conocer la evolución de esta brecha en un periodo de más de una década. Adicionalmente, la reducción de la brecha salarial de género se encuadra dentro de uno de los ejes transversales del plan de recuperación, transformación y resiliencia, lo que no hace sino aumentar la presión para reducirla en el futuro próximo.

Gracias a los microdatos de la *Encuesta de Estructura Salarial (EES)*, cuyos microdatos se publican de forma cuatrienal por el Instituto Nacional de Estadística (INE), podemos observar la evolución de la brecha de género, tanto en términos de salario bruto como en salario por hora, durante la mayor parte de lo que llevamos de siglo, desde el 2002¹ hasta 2022, el último dato disponible. En apenas veinte años, la reducción de la brecha salarial de género ha sido más que notable en España, pasando de una brecha cercana al 30 % a principios de siglo a un 17 % en el 2022.

Esta reducción de la brecha de género ha sido aún más intensa cuando nos referimos al salario bruto por hora en vez de al salario bruto anual, lo

que anticipa una reasignación de mujeres dentro del mercado laboral hacia sectores y ocupaciones con mayores salarios por hora a lo largo de las últimas dos décadas. Concretamente, la brecha salarial en salario por hora se ha reducido a la mitad, desde un 20 % en 2002 a un 9,4 % en 2022, lo que supone el primer año de la serie histórica en el que este dato desciende por debajo del 10 % (gráfico 1).

Así pues, podemos afirmar que la caída de la brecha de género en el salario bruto no responde únicamente a un incremento en la intensidad del empleo femenino, sino que hay factores adicionales, como el incremento del nivel de estudios o la presencia de mujeres en sectores mejor remunerados, por citar dos ejemplos, que han podido contribuir a hacer descender la brecha salarial en el salario por hora. Sin embargo, esta caída del salario por hora también podría explicarse por una reasignación intersectorial de las mujeres hacia ocupaciones mejor remuneradas en términos de salario por hora.

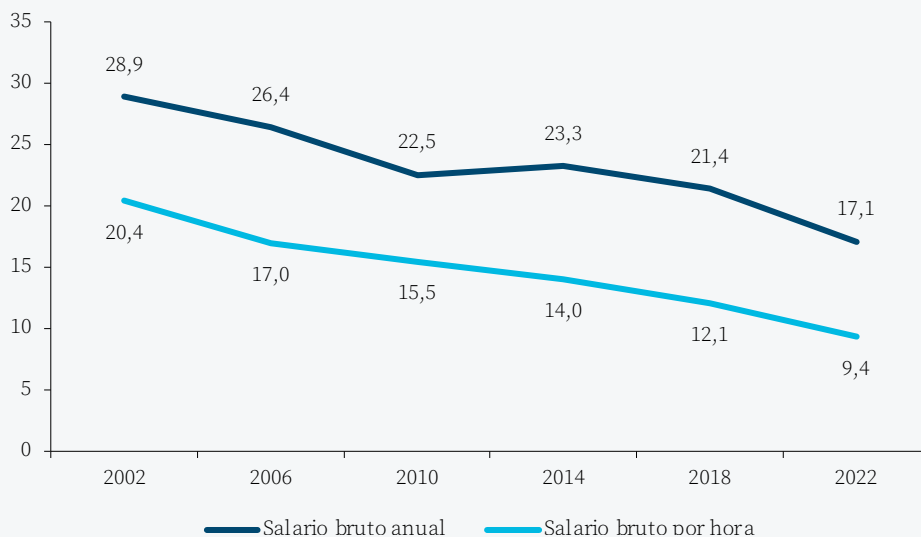
En el gráfico 2 se pretende arrojar luz sobre el efecto que han podido tener ambos canales, tanto la reasignación de trabajadores entre diferentes sectores de actividad como la reasignación entre ocupaciones, sobre los cambios salariales y la caída de la brecha salarial desde 2010 hasta la actualidad. Si bien los datos muestran que tanto la reasignación de mujeres entre sectores y entre ocupaciones ha sido positiva para el crecimiento de su salario medio, a diferencia de lo que sucede con los hombres, la relación es sustancialmente más positiva en el plano de las ocupaciones (panel A) que entre sectores de actividad (panel B).

¹ La EES correspondiente a las olas de 2002 y 2006 tienen diferencias metodológicas importantes respecto al resto de olas de la encuesta, principalmente la omisión de un porcentaje considerable de trabajadores públicos y, en el caso de la ola de 2022, de trabajadores en pequeñas empresas. Aunque esto provoca sesgos en el cálculo de las brechas en esos años, mantenemos los datos en la primera sección del artículo.

Gráfico 1

Evolución de la brecha salarial de género en España, 2002-2022

Porcentaje

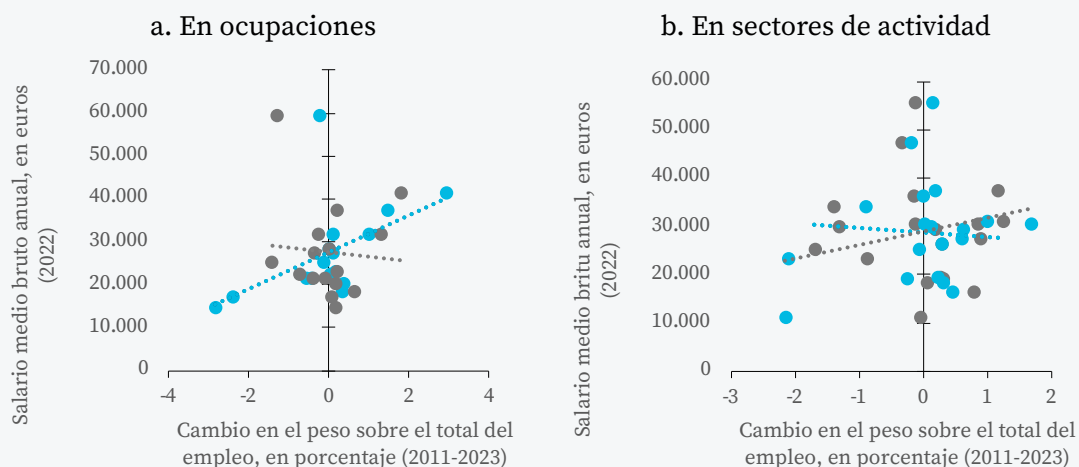


Fuente: Encuesta de Estructura Salarial, EES (INE).

Gráfico 2

Cambio en ocupaciones (a) y sectores de actividad (b) de la brecha salarial de género en España

Porcentaje



Fuente: Encuesta de Estructura Salarial, EES (INE).

La reasignación de mujeres entre sectores y entre ocupaciones ha sido positiva para el crecimiento de su salario medio

Para tener una idea de la magnitud del efecto de cada canal, puede realizarse un ejercicio sencillo, en el que se asume el mismo salario medio por sector de actividad y por ocupación en 2022, pero se mantienen los pesos que mostraban las mujeres en cada ocupación/sector en el año 2011. Bajo estos supuestos, el salario medio de las mujeres sería hoy un 2,6 % menor en el caso de mantener constantes sus pesos en los diferentes sectores de actividad, y sería un 4,6 % menor en el caso de hacer la misma estimación para las distintas categorías de ocupación, lo que nos indica que la importancia del reajuste entre ocupaciones predomina ampliamente sobre la reasignación

sectorial, aunque ambos sean cuantitativamente relevantes.

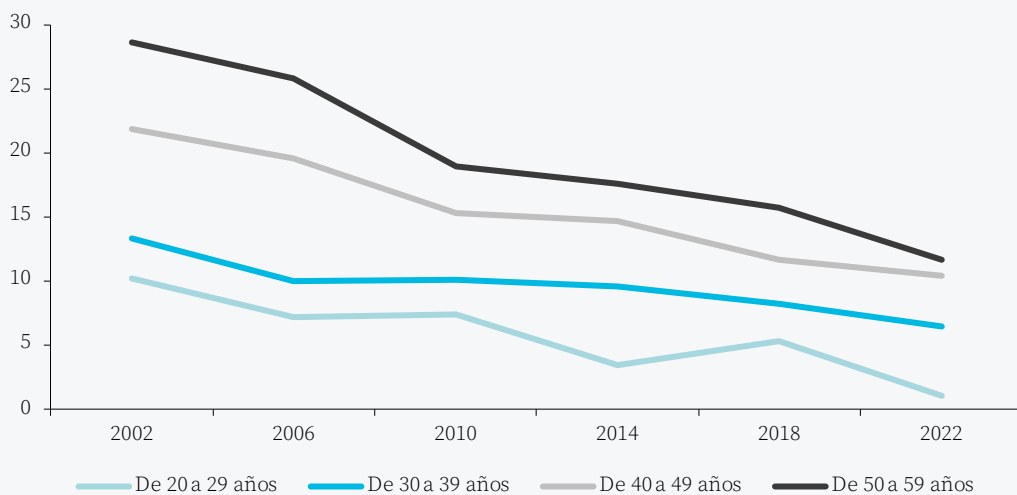
Como era de esperar, estos cambios de composición en el mercado están principalmente impulsados por las nuevas cohortes de mujeres que se han incorporado al mercado laboral y comenzado a desarrollar su carrera profesional en los últimos lustros. Por tanto, no es de extrañar que las brechas se hayan reducido con más intensidad entre las cohortes de población más jóvenes. De forma especialmente relevante, la brecha salarial en términos de salario por hora ha desaparecido de forma efectiva entre los trabajadores de 20 a 30 años, ya que es de apenas un 1 % (gráfico 3).

Ahora que ya entendemos el efecto que ha jugado la reasignación de trabajadores entre sectores y ocupaciones para reducir la brecha de género,

Gráfico 3

Evolución de la brecha salarial de género en salario por hora por tramos de edad, 2002-2022

Porcentaje



Fuente: Encuesta de Estructura Salarial, EES (INE).

es pertinente preguntarse qué parte de la caída más reciente tiene que ver con el incremento de las horas trabajadas, que análisis recientes han apuntado a una de las fuentes más importantes del crecimiento salarial entre los trabajadores de salarios bajos en los últimos años.

El papel de las horas trabajadas en la reducción de la brecha (2014-2022)

La literatura académica que ha estudiado la brecha de género ha identificado siempre la diferencia en la intensidad del empleo, medida tanto a través de la jornada laboral pactada como a través de los meses trabajados, como uno de los factores más relevantes para explicar la brecha salarial y su evolución a lo largo del tiempo. De hecho, evidencia reciente para España (Hospido *et al.*, 2017) muestra que estos dos canales de impacto, jornada y días trabajados, son claves para explicar el origen de la brecha de género que se produce tras el nacimiento del primer hijo. De hecho, en el mismo trabajo apuntan, como era de esperar, a que los canales de ajuste son usados de forma diferente entre mujeres en función de su nivel educativo, predominante el ajuste a través de la jornada laboral entre las mujeres con estudios superiores mientras que entre las mujeres con menor nivel de estudios domina el ajuste a través de un menor número de días trabajados al año.

Con todo esto en mente, parece razonable pensar que al menos una parte de la reducción de la brecha salarial en los últimos años ha podido estar impulsada por cambios en las horas trabajadas. Como la brecha presentada en este artículo no tiene en cuenta las diferencias entre hombres y mujeres en términos de días trabajados, nos centraremos únicamente en el papel que ha podido jugar el incremento de la jornada laboral para las mujeres, que podremos descomponer en diferentes segmentos.

|
Parece razonable pensar que al menos una parte de la reducción de la brecha salarial en los últimos años ha podido estar impulsada por cambios en las horas trabajadas
|

En el gráfico 4 se muestra la evolución del número medio de horas trabajadas al mes para hombres y mujeres en las tres últimas olas de la EES, 2014, 2018 y 2022. Aunque el cambio en las horas trabajadas fue mínimo entre 2014 y 2018, sí parece que el incremento observado entre 2018 y 2022, de un 1,6 % para hombres y de un 2,8 % para mujeres, ha contribuido a reducir la brecha de género en ese periodo.

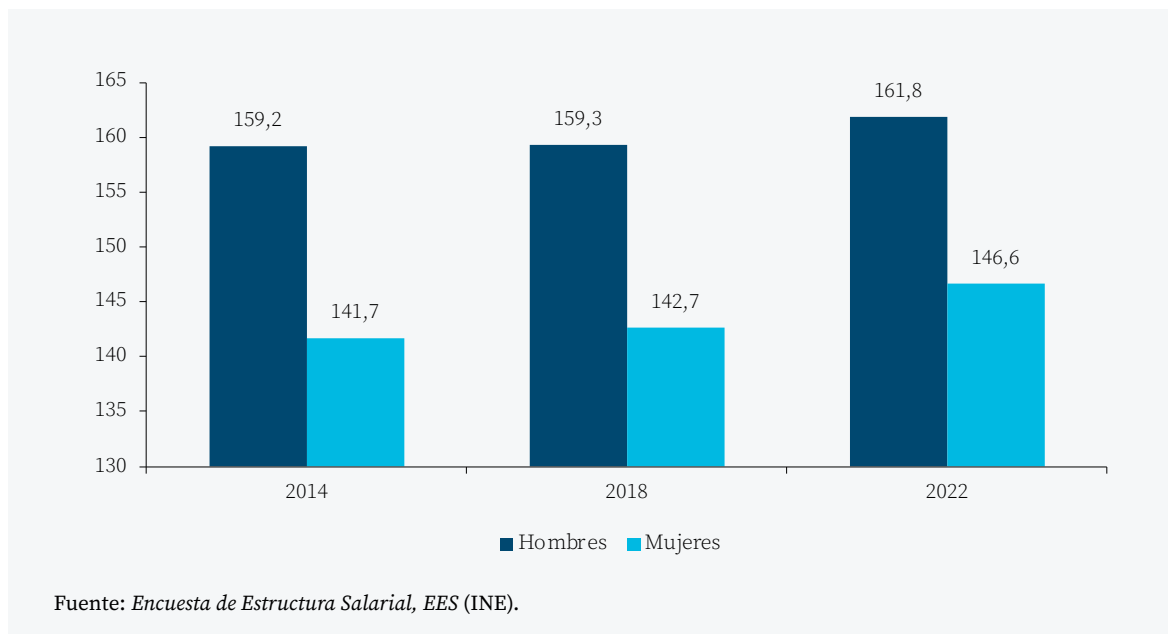
Curiosamente, aunque inicialmente podría pensarse que el aumento del número medio de horas trabajadas entre mujeres está asociado a una fuerte caída del porcentaje de ellas que trabajan a jornada parcial, la parcialidad ha caído de forma más pronunciada entre los hombres que entre las mujeres desde 2018, con una caída de 2 puntos porcentuales entre hombres frente a 1,5 puntos en el caso de las mujeres, lo que apunta a que el incremento de las horas trabajadas entre mujeres estaría asociado más bien a incrementos de las horas trabajadas dentro del grupo de trabajadoras a jornada parcial (gráfico 4).

Para conocer el efecto positivo que ha tenido este crecimiento desigual de las horas trabajadas entre hombres y mujeres entre 2018 y 2022, simulamos la evolución que habría tenido la brecha salarial en salario bruto anual entre 2014 y 2022 en el caso de que la jornada media mensual entre las mujeres no hubiera cambiado en ese periodo y hubiera mantenido sus valores observados en 2014. Es decir, cuál habría sido la brecha salarial en un escenario en el que el salario por hora hubiera continuado ascendiendo

Gráfico 4

Evolución de la jornada media mensual por sexo, 2014-2022

Horas



(impulsado por el efecto composición que hemos documentado en el apartado anterior), pero las horas trabajadas hubieran permanecido iguales. De este modo, la diferencia entre ambas series puede considerarse como la contribución del aumento de las horas trabajadas a la reducción de la brecha salarial.

En el gráfico 5 pueden verse ambas series desde 2014 hasta 2022. El efecto positivo de la intensidad laboral en la caída de la brecha de género se va ensanchando con el tiempo, especialmente entre 2018 y 2022. Los resultados indican que la brecha salarial de 2022 sería 1,4 puntos superior en un escenario de mantenimiento de las horas trabajadas en su nivel de 2014. Considerando que la caída de la brecha salarial en este periodo ha descendido 5,5 puntos, el efecto de las horas trabajadas sobre la caída total de la brecha asciende al 25 %. Es decir, una cuarta parte de la caída de

la brecha salarial en ese periodo puede explicarse por el mayor incremento que han experimentado las horas medias trabajadas por parte de las mujeres con respecto a las de los hombres, mientras que las tres cuartas partes restantes son atribuibles a la caída de la brecha salarial en términos de salario por hora.

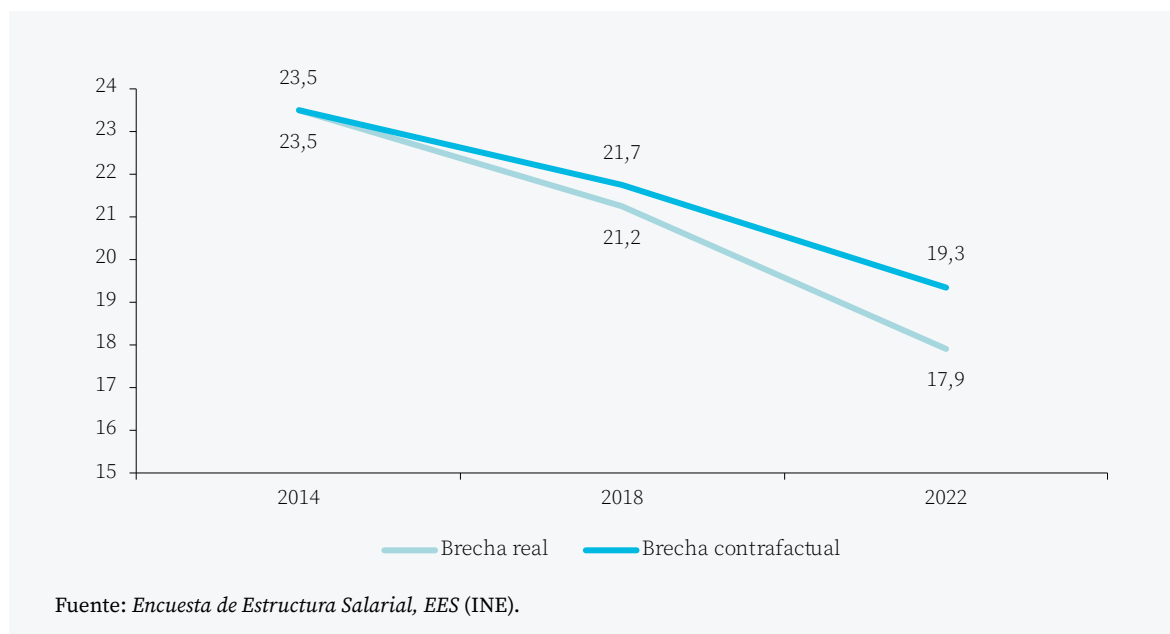
La evolución de la brecha salarial ajustada

Es habitual en la literatura cuantificar no solo la brecha salarial de género, sino también estimar cuál sería esta brecha tras ajustarla en función de las características observables de los trabajadores y el empleo que realizan. En esta última sección, se calculan las brechas de género ajustadas en el periodo de 2014 a 2022 mediante la estimación de un modelo MCO que tiene en cuenta las características básicas del trabajador,

Gráfico 5

Reducción de la brecha salarial en diferentes escenarios, 2014-2022

Porcentaje



como su región de residencia, edad, experiencia y nivel de estudios, las características de su empleo (ocupación, sector de actividad, mercado principal de la empresa y responsabilidad del puesto) y, por último, características de la empresa como su número de empleados.

En el gráfico 6 se muestra la evolución de las tres definiciones de brecha salarial, de salario bruto anual, salario por hora y salario por hora ajustada en los tres periodos. A diferencia de la tendencia observada en las brechas de salario anual y salario por hora, la evolución de la brecha salarial ajustada ha sido mucho más decepcionante, con una caída mínima de apenas un punto, frente a caídas de entre cuatro y seis puntos en el resto de las brechas de género consideradas. Esta evolución relativamente peor de la brecha salarial ajustada desde 2014 indica que la mayor parte de la caída de la brecha en el salario bruto anual

puede explicarse por la mayor intensidad en las horas trabajadas o por efecto composición en las características de las trabajadoras y solo marginalmente por la reducción de la brecha ajustada.

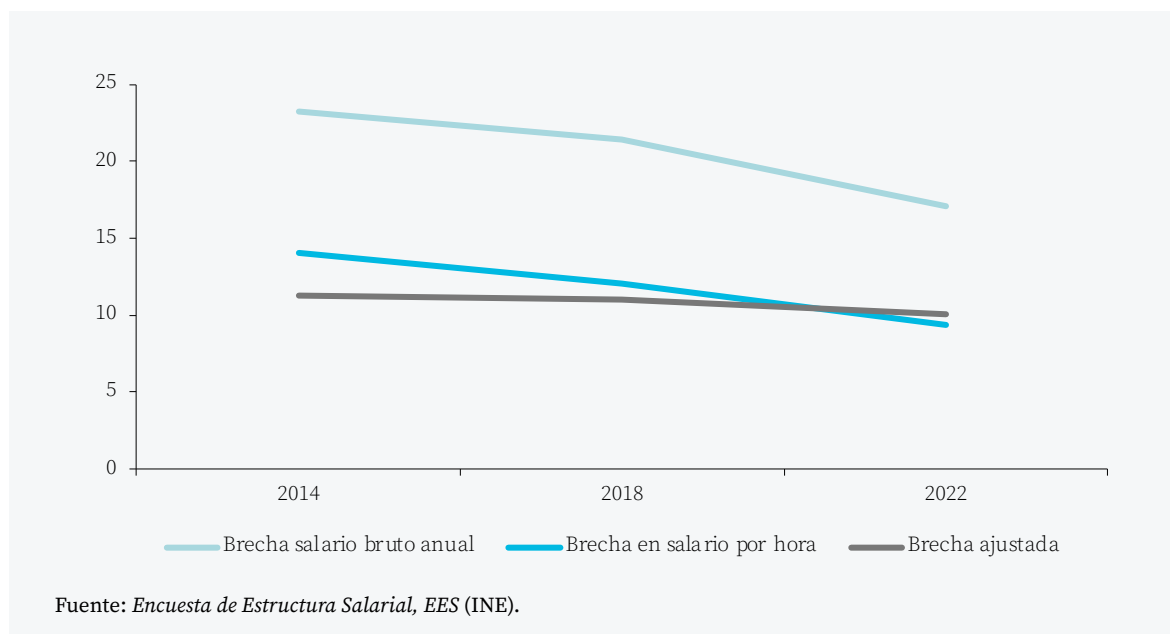
Dentro del grupo de trabajadores con estudios superiores, las mujeres siguen infrarrepresentadas en las titulaciones con mayores expectativas salariales, como es el caso de las carreras STEM

Las causas que pueden estar detrás de estas diferencias pueden ser variadas, desde un estancamiento en el avance de la corresponsabilidad de los hombres en el hogar, o una fuerte penalización salarial por mayor flexibilidad de horarios, entre otros, y pueden cambiar sustancialmente

Gráfico 6

Evolución de la brecha salarial de género, 2014-2022

Porcentaje



entre categorías de trabajadores o sectores. Para tratar de entender en qué segmentos del mercado de trabajo ha caído con mayor intensidad la brecha salarial ajustada, estimamos el modelo por separado para trabajadores en función de si tienen o no estudios superiores, y separando a trabajadores del sector público y del sector privado.

Los resultados, presentados en el gráfico 7, apuntan a caídas relativamente más intensas entre los trabajadores sin estudios superiores y trabajadores públicos con respecto a los trabajadores con alto nivel de estudios y empleados en el sector privado. Una hipótesis alternativa para explicar esta diferencia en la caída de la brecha salarial ajustada entre trabajadores en función de su nivel de estudios tiene que ver con la desagregación de los datos de la propia EES. Si, dentro del grupo de trabajadores con

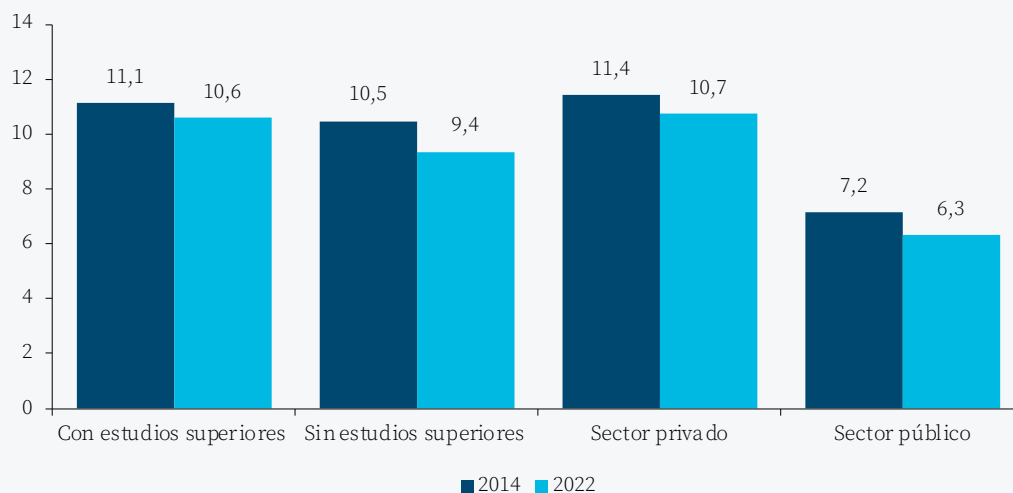
estudios superiores, las mujeres siguen infra-representadas en las titulaciones con mayores expectativas salariales, como es el caso de las carreras STEM, estas diferencias de composición dentro de los trabajadores más formados, que no puede tenerse en cuenta en la ecuación salarial por falta de datos sobre el campo de los estudios superiores, podría ayudar a explicar por qué la brecha salarial ajustada se mantiene casi sin cambios en este grupo de trabajadores.

Por desgracia, el retraso habitual de los datos oficiales obliga a restringir el conjunto del análisis a 2022, que es el último año para el que el INE ha publicado datos salariales en cualquiera de las encuestas de carácter nacional que elabora. Sin embargo, disponemos de información más actualizada para calcular *proxys* de la brecha salarial mediante las estadísticas de bases de cotización de la seguridad social que, si bien ofrecen un

Gráfico 7

Evolución de la brecha salarial de género por hora ajustada, 2014-2022

Porcentaje

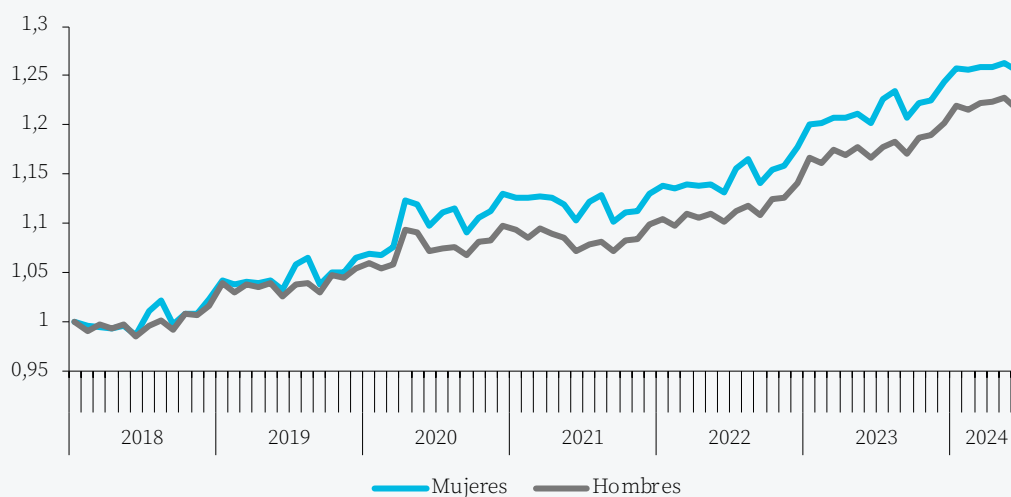


Fuente: Encuesta de Estructura Salarial, EES (INE).

Gráfico 8

Evolución de la base de cotización media entre hombres y mujeres en España

Índice, 2018 = 1



Fuente: Encuesta de Estructura Salarial, EES (INE).

resultado sesgado por la existencia de las bases mínimas y máximas de cotización, pueden servir para darnos pistas de cómo ha evolucionado la brecha salarial en 2023 y parte de 2024.

En el gráfico 8 puede verse la evolución de la base media de cotización entre hombres y mujeres desde enero de 2018 hasta abril de 2024. Como era de esperar, entre 2018 y 2022 la base media

de cotización de las mujeres creció a un ritmo mayor que la de los hombres, en línea con los resultados anteriores. Por el contrario, la evolución fue tremendamente parecida en 2023 y los primeros meses de 2024, con crecimientos muy similares del entorno del 4 % en ambos sexos, lo que sugiere que, al menos en los últimos años, la brecha salarial ha permanecido sin cambios en España.

Conclusiones

Al igual que a finales del siglo XX, el principal reto para las mujeres en materia laboral era lograr la convergencia con los hombres en las tasas de empleo y actividad, eliminar la brecha salarial se ha convertido en el principal desafío en materia de igualdad en lo que llevamos de siglo. En ese sentido, los avances realizados en los últimos veinte años son alentadores, con una caída sustancial de la brecha salarial, tanto en salario bruto anual como en salario por hora, un éxito parcial sustentado en la mejora de la intensidad laboral y una potente reasignación de las mujeres hacia sectores y ocupaciones mejor pagadas durante la última década.

Sin embargo, la otra cara de este éxito es que la brecha salarial de género ajustada por características ha tenido un desempeño sustancialmente peor, al menos en la última década, con una caída marginal de apenas un punto porcentual. Aunque no podemos identificar con claridad las razones que están frenando la reducción de la brecha salarial ajustada, que esta se mantenga estable en el tiempo supone que, en el futuro será sustancialmente más difícil continuar reduciendo la brecha salarial al mismo ritmo al que se

viene reduciendo desde principios de siglo. La explicación es sencilla, una vez la brecha ya no pueda reducirse mediante incrementos de la jornada laboral o mediante un mayor peso de las mujeres en sectores y ocupaciones mejor pagadas, quedará una brecha salarial persistente y grande, cercana al 10 %, que será mucho más difícil de eliminar.

En el plano positivo, hay evidencia reciente que apunta a varias fórmulas exitosas para reducir la brecha salarial ajustada, como una mayor corresponsabilidad tras la llegada de los hijos o una mayor flexibilidad horaria en el puesto de trabajo. De hecho, esta es la línea de actuación más prometedora de acuerdo con la investigación más reciente publicada por la ganadora del premio Nobel Claudia Goldin, que apunta a la relación no lineal que existe entre las horas trabajadas y los salarios, donde un menor número de horas trabajadas de forma no continuada habitualmente está asociado a una gran penalización salarial en términos de salario por hora. En ese sentido, aunque aún no disponemos de evidencia al respecto, el incremento del teletrabajo en los países desarrollados puede contener, al menos parcialmente, parte de esa flexibilidad sin penalización salarial que será necesaria para continuar cerrando la brecha de género en las próximas décadas.

09

Félix Lobo

Universidad Carlos III y Funcas



Los incentivos a la I+D+i en la reforma de la legislación europea del medicamento

Este artículo aborda la reforma legislativa europea en el sector farmacéutico, destacando el papel de la I+D+i en medicamentos innovadores, especialmente en enfermedades raras y nuevas terapias. La Comisión Europea propone ajustes en la exclusividad de mercado y en la protección de datos para equilibrar la innovación y la accesibilidad. Estos incentivos buscan incentivar lanzamientos más rápidos y asequibles en todos los Estados miembros, mientras que los elevados costos de algunas terapias plantean preocupaciones sobre la sostenibilidad del sistema sanitario. Se examina también el impacto de la legislación en la competitividad europea frente a EE. UU. y Asia.

Introducción

Como dice la Estrategia Farmacéutica para Europa, “la UE cuenta con una industria farmacéutica sólida y competitiva. Junto con otros actores públicos y privados, sirve a la salud pública y actúa como motor de la creación de empleo, del comercio y la ciencia. Los fabricantes de medicamentos hicieron en 2019 la mayor contribución a la inversión en investigación, con más de 37.000 millones de euros. El sector ofrece 800.000 empleos directos y un excedente comercial de 109.400 millones de euros” (Comisión Europea, 2020a). Desde la Economía del Desarrollo y la Historia Económica, el Nobel Deaton juzga que los medicamentos “han salvado millones de vidas... y permitido a millones de personas... continuar trabajando, percibiendo ingresos y amando...” (Deaton, 2015: 159).

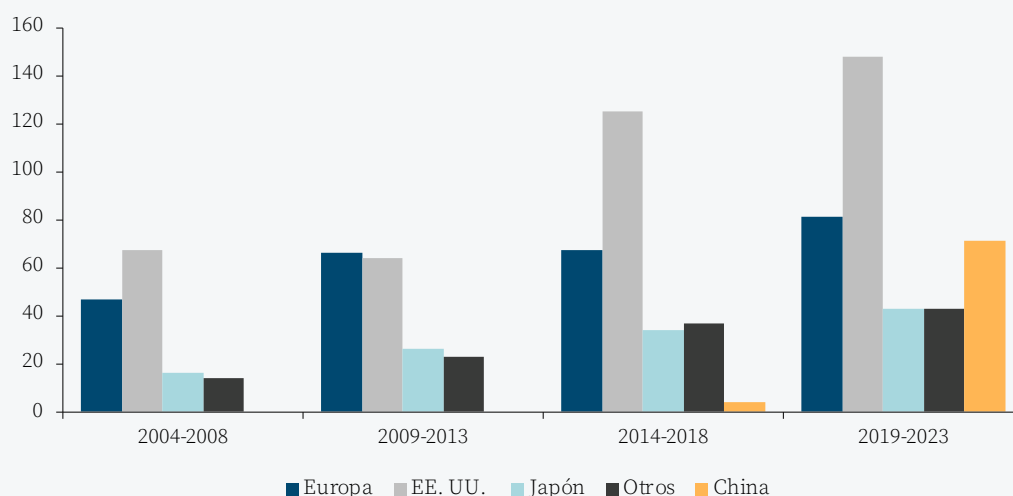
En la actualidad asistimos a una oleada innovadora. En 2023 se autorizaron setenta nuevos

medicamentos por las agencias reguladoras europea, estadounidense o inglesa (Papapetropoulos *et al.*, 2024). En el gráfico 1 se puede apreciar esta dinámica en los últimos veinte años.

Esta oleada está protagonizada, sobre todo, por los nuevos productos biológicos (proteínas recombinantes o anticuerpos monoclonales), la inmunología y los oncológicos. Entre ellos, muchos son destinados a enfermedades raras, cánceres sin tratamiento, o productos para terapias avanzadas (Papapetropoulos *et al.*, 2024). Baste señalar como ejemplos de innovaciones recientes, los tratamientos de la hipertensión y enfermedad cardiovascular, esclerosis múltiple y migraña, antirretrovirales para VIH-SIDA, los antivirales de acción directa que curan la hepatitis C, los agonistas GLP-1 para diabetes y obesidad, vacunas contra la COVID-19, virus respiratorio sincitial y herpes zóster; anticuerpos monoclonales para varias enfermedades

Gráfico 1

Número de nuevas entidades químicas y biológicas comercializadas



Fuentes: CITELINE (2024) y EFPIA (2024).

autoinmunes y oncológicas y las muy prometedoras terapias avanzadas (génicas y celulares), entre ellas la terapia de células T con receptores quiméricos de antígenos (CAR-T), o las terapias CRISPR-Cas9 basadas en tecnología de edición del genoma, así como los medicamentos huérfanos (MH) para muchas enfermedades raras.

|
Las políticas estatales de fomento de la innovación farmacéutica y los incentivos que articulan han sido y siguen siendo de la mayor importancia, ya que en condiciones de mercado no regulado sabemos que la I+D+i sería insuficiente para cubrir las necesidades sociales
 |

En estos desarrollos, las políticas estatales de fomento de la innovación farmacéutica y los incentivos que articulan han sido y siguen siendo de la mayor importancia, ya que en condiciones de mercado no regulado sabemos que la I+D+i sería insuficiente para cubrir las necesidades sociales. Las patentes son el ejemplo más notorio, pero aquí no nos vamos a referir a ellas, sino a tres políticas europeas complementarias o adicionales peculiares del sector farmacéutico, que son calificables como “políticas tirón” (*pull*), en cuanto aumentan los beneficios esperados (Kyle, 2022), y que complementan o conceden formas de monopolio o exclusividad de mercado¹. La “Protección de Datos Regulatoria” significa que los estudios científicos presentados por el innovador para obtener la autorización de comercialización y sus datos no pueden ser utilizados para fundamentar la solicitud de un genérico o un biosimilar potencial competidor del original, lo cual eleva una barrera de entrada muy eficaz porque estos estudios son costosos

(En la UE dura ocho años actualmente, más uno si se obtiene autorización para una indicación nueva significativa de una sustancia ya conocida). La así llamada en la legislación europea “Protección del Mercado o comercial” (dos años adicionales a la protección de datos), significa que el mercado –el grupo de pacientes al que va destinado el medicamento– se reserva exclusivamente al titular del medicamento beneficiario, por el hecho de ser autorizado. En ambos casos, la protección empieza a contar desde la autorización de comercialización.

Otra política de “tirón” de la oferta es la exclusividad especial concedida a los “medicamentos huérfanos”, esto es, los destinados a enfermedades raras, es decir, las que afectan a colectivos pequeños, en la UE a menos de cinco de cada 10.000 habitantes. Sin medidas estatales de fomento, en principio tienen poco interés comercial en condiciones de mercado, por su escasa rentabilidad. En EE. UU. y en la UE la legislación (Orphan Drug Act de 1988 y Reglamento (CE) n.º 141/2000), tras una calificación formal como tales medicamentos huérfanos y la autorización de comercialización, los beneficia con incentivos sustanciales, consistentes básicamente en una potente protección de mercado que dura siete y diez años respectivamente² (no adicionales sino por todos los conceptos), además de otros beneficios regulatorios tipo “empujón a la oferta”. Algunos medicamentos huérfanos han demostrado gran eficacia, ya que consiguen curar o paliar enfermedades raras muy graves.

Obsérvese que la protección de datos y la protección del mercado son independientes de las patentes, de modo que pueden coexistir o pervivir cuando aquellas han expirado, y a la inversa. Además, son derechos de exclusiva

1 Los EE. UU. introdujeron antes regulaciones de este tipo, aunque difieren de las europeas en algunos aspectos.

2 Con dos años adicionales en favor de los medicamentos y las indicaciones pediátricas.

más fuertes que las patentes. Estas tienen cierta incertidumbre en cuanto a su duración³ y se ven condicionadas por una serie de requisitos de cierta complejidad, por lo que son campo abonado para la litigiosidad que puede resultar en su anulación. En cambio, estas exclusividades especiales del mercado farmacéutico no son inciertas sino automáticas, pues únicamente dependen de obtener la autorización (sanitaria) de comercialización. Otra diferencia importante es que el monopolio que conceden es radical, más fuerte que las patentes, pues reservan el propio mercado, la subpoblación de pacientes y no sólo protegen la sustancia. Es decir, mientras duran, una empresa potencialmente competidora no puede entrar en dicho mercado ni con un genérico, ni con un biosimilar, ni tampoco con un medicamento basado en una sustancia alternativa similar (un “me-too”), cosa que sí permite la protección de patentes. Solamente podría hacerlo si el producto alternativo supone una mejora. Se trata también de condiciones de monopolio *a priori* duraderas.

Sin embargo, estos nuevos tratamientos tienen frecuentemente elevados costes, con cifras de cinco y seis dígitos en euros por paciente. El tisagenlecleucel (Kymriah®), la primera de las novedosas terapias CAR-T, fue incluido en la prestación farmacéutica del Sistema Nacional de Salud español en 2018 a un precio de 320.000 euros (aunque este es un precio “de catálogo” y está sujeto a acuerdos especiales de riesgo compartido) (Lobo, 2019). En 2023 en EE. UU. el récord de precio lo alcanzó una terapia génica para la hemofilia B, Hemgenix (etranacogene dezaparvovec), lanzada con un precio de catálogo de 3,5 millones de dólares USA (Horrow y Kesselheim, 2023). Estos elevados costes causan preocupación por la sostenibilidad de los sistemas sanitarios.

Especialmente en el caso de los medicamentos huérfanos, se discute, como luego veremos, si el orden de prioridades implícito en estas políticas frente a otras opciones, es el correcto.

|
Estos elevados costes causan preocupación por la sostenibilidad de los sistemas sanitarios. Especialmente en el caso de los medicamentos huérfanos
|

En este marco, la Comisión Europea detectó como problemas actuales y prioritarios del mercado farmacéutico de la Unión los siguientes (Comisión Europea, 2023a):

- Los medicamentos autorizados en la UE no llegan a los pacientes con la suficiente rapidez y no son accesibles por igual en todos los Estados miembros (EE. MM.).
- Existen lagunas importantes al abordar las necesidades médicas no satisfechas, las enfermedades raras y los nuevos antimicrobianos.
- Los precios tan altos.
- Los problemas de suministro de medicamentos (escaseces).
- Las cargas administrativas.
- El impacto medioambiental de la fabricación.

Para solucionar estas dificultades se está tramitando una importante reforma de la regulación europea que pasamos a describir.

3 Comienzan cuando se registran, en una fase muy temprana de desarrollo del producto, pero no son efectivas hasta que se obtiene la autorización sanitaria de comercialización, cuya fecha es *a priori* incierta (Kyle, 2023).

Descripción de la reforma legislativa en marcha

Los objetivos de esta reforma legislativa son los siguientes:

- Disponibilidad de los medicamentos por todos los pacientes de la UE.
- Favorecer la I+D+i, manteniendo un equilibrio con la accesibilidad por los sistemas de salud y los pacientes en condiciones asequibles.
- Mejorar la asequibilidad de los medicamentos mejorando la cooperación entre los EE. MM. en precios y financiación pública y adquisiciones comunes, así como facilitando la entrada en el mercado de medicamentos genéricos y biosimilares
- Seguridad de los suministros.
- Fomento de la producción de medicamentos en Europa.
- Protección del medioambiente.
- Abordar las resistencias a los antimicrobianos.
- Acelerar y simplificar los trámites y apoyar a las empresas solicitantes de autorización de comercialización tempranamente (Comisión Europea, 2020a y 2023a).

En este artículo solamente nos centramos en las propuestas de modulación de los incentivos a la innovación y su equilibrio con la accesibilidad. La propuesta de nueva legislación europea pretende sustituir la regulación incondicionada de la protección de datos y la exclusividad de mercado por una regulación condicionada a

ciertos objetivos con periodos e incentivos distintos según los casos. La propuesta no afecta a las patentes (Comisión Europea, 2023a; 2023b y 2023c).

Como se ve en el gráfico 2, el sistema actual la protección abarca en general un máximo de 11 años (8 + 1 + 2) y 12 (10+2) años para los medicamentos huérfanos.

Según la propuesta de la Comisión el periodo de protección podría alargarse hasta 12/13 años, pero en función de los objetivos:

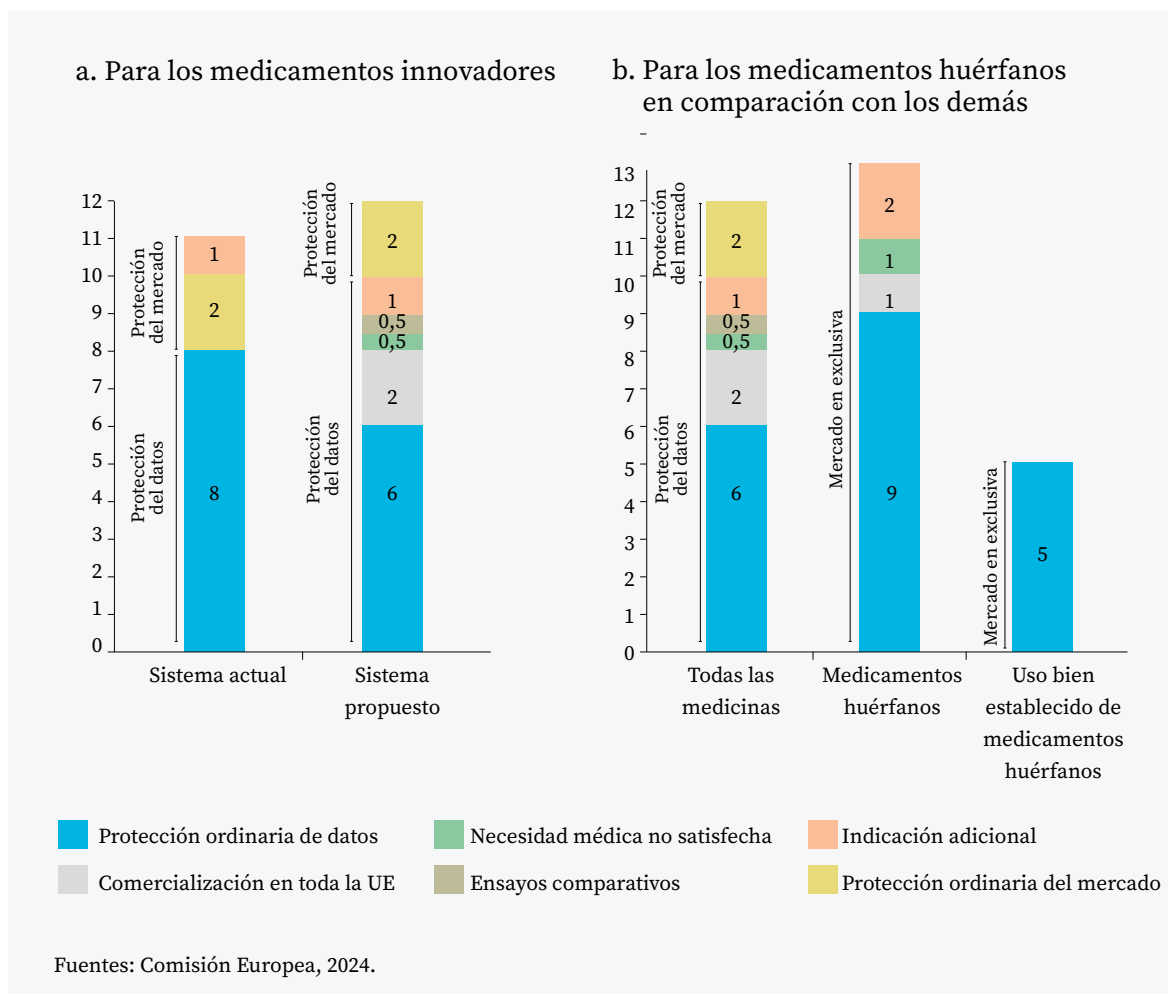
- Habría un mínimo de seis años de protección de datos y otros dos años de protección de mercado para los medicamentos innovadores (9 para MH por ambos conceptos).
- Dos años adicionales de protección de datos (1 para MH) si se comercializa el producto en todos los países de la UE antes de transcurridos dos años desde la autorización europea (tres si es una pyme o una entidad sin fines de lucro).
- Medio año más si el medicamento resuelve una necesidad médica no cubierta (un año si es un MH y ha de ser una necesidad elevada).
- Medio año adicional de protección de datos si se presentan ensayos clínicos comparativos (no para MH).
- Un año más de protección de datos para las indicaciones adicionales (para los MH hasta un máximo de dos años).

En el caso de los MH la regla general de exclusividad de mercado incondicional pasa de los 10 años actuales a 9 años, pero solamente a cinco si la solicitud de autorización de comercialización

Gráfico 2

Modulación de los incentivos

Años de protección



se basa en literatura científica (medicamento suficientemente conocido) más las extensiones condicionales dichas.

Algunas reflexiones desde la economía

En primer lugar, nos podemos preguntar si la legislación europea con objetivos sanitarios (garantizar la eficacia, seguridad y calidad de los

medicamentos) es el marco adecuado para los incentivos a la innovación y si no sería más conveniente regularlos y administrarlos en el marco normativo de la propiedad intelectual, para una mayor coherencia. A este respecto se ha recordado el principio de Tinbergen: cuando se persiguen diferentes objetivos de política económica conviene asignar una medida para uno de ellos, para que se puedan controlar y no se contradigan (Castanheira y Siotis, 2023). Pero también

es cierto que la propuesta de reforma diversifica los incentivos según distintos objetivos, con lo cual nos estaríamos acercando a la regla de Tinbergen (Ibíd.).

Una preocupación europea es la medida en la que la innovación tiene lugar en Europa o se está desplazando hacia EE. UU., Japón o China. Mientras que en 2004-2008, Europa era capaz de generar el 33 % de los medicamentos innovadores, en 2019-2023 generaba el 21 % (EFPIA, 2024) (aunque estos datos no están filtrados según grado de valor terapéutico de los productos). Los incentivos que excluyen temporalmente la competencia en precios pueden tener efectos positivos sobre la innovación globalmente. Pero eso no significa que la legislación de una determinada región garantice ni estimule la innovación en esa región concreta. En la Unión Europea la regulación se aplica igualmente a todas las empresas que venden en el mercado europeo, con independencia del origen de la compañía o el lugar en el que se desarrollan las actividades de I+D+i. Como puso de relieve Becker (2024), una exclusividad de un año más en una región determinada puede que genere ingresos más altos por ventas en dicha región. Esto puede estimular la innovación global, pero no necesariamente en la región concreta que promulga dicha legislación. A la inversa, un año menos de protección no significa que la investigación sea deslocalizada de esa región. La localización de las I+D+i está determinada por factores diversos, tales como políticas fiscales, disponibilidad de científicos y técnicos, facilidades de acceso al capital, inversiones públicas, universidades punteras. La realidad europea proporciona un ejemplo. En 2004 la legislación farmacéutica europea aumentó los periodos de exclusividad a diez años (8+2), mientras que con anterioridad oscilaba entre seis y diez años, dependiendo del Estado miembro. Sin embargo, el gasto empresarial en I+D+i no aumentó (Becker, 2024).

|
En 2004 la legislación farmacéutica europea aumentó los periodos de exclusividad a diez años (8+2), mientras que con anterioridad oscilaba entre seis y diez años, dependiendo del Estado miembro. Sin embargo, el gasto empresarial en I+D+i no aumentó
|

Un gran tema actual de discusión es en qué medida los incentivos en favor de los medicamentos huérfanos (MH) son eficientes y si implican un orden de prioridades correcto frente a otras opciones, según efectividad, coste y poblaciones afectadas. Podrían estar provocando un efecto desplazamiento de otras terapias o intervenciones, que podrían ser más eficientes (coste-efectivas) y compiten por los recursos disponibles con otros factores, como la incorporación de médicos y enfermeras. Por definición, un medicamento huérfano en los EE. UU. beneficia a menos de 200.000 personas y en la UE al 5 % o menos de la población. La Agencia Europea del Medicamento (EMA, por sus siglas en inglés) ha estimado que las más de 6.000 enfermedades raras afectan a uno de cada doce habitantes de la UE (6 %, 36 millones de personas) (EMA, 2023).

En general, los estudios empíricos muestran que, en los países ricos, las actividades de I+D responden positivamente a las expectativas de beneficios incrementados y a los refuerzos de la protección de la exclusividad (Kyle, 2022). Gaessler y Wagner (2022) han hallado empíricamente que la reducción del periodo de exclusividad impulsa significativamente al abandono de los proyectos de investigación. En el caso de los MH parece que los *beneficios económicos* que han generado han sido sustanciales. Castanheira y Siotis (2023) resumen investigaciones empíricas que muestran que el valor presente del flujo de ingresos esperados de un MH es comparable al

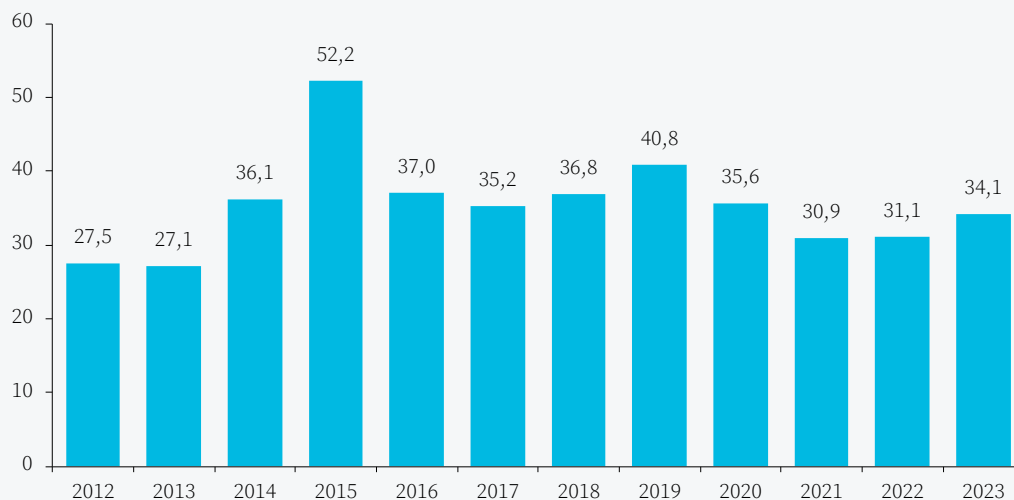
resto de los medicamentos y los han calificado de nueva “fiebre del oro”. Estos beneficios han atraído la inversión y se han desarrollado, autorizado y comercializado en gran número. Como se ve en el gráfico 3, suponen alrededor de un tercio de todas las autorizaciones de nuevos medicamentos. Desde la entrada en vigor de la regulación europea en 2000, la EMA ha calificado como huérfanos 2.870 sustancias en proceso de investigación y autorizado 240 MH (EMA, 2023), algunos de gran eficacia. En EE. UU. la evolución es similar (Sarpawari *et al.*, 2018).

¿Podemos afirmar que estos incentivos legales, en forma de concesiones de monopolio, han tenido, por tanto, éxito? Comúnmente se estima que sí, aunque hay juicios menos favorables. Se pone de manifiesto que de las más de 6.000 enfermedades raras conocidas el 95 % no tiene actualmente ninguna opción de tratamiento

(Comisión Europea, 2023a) después de 38 y 23 años de incentivos en EE. UU. y la UE. respectivamente, de modo que no habrían resuelto el problema para el que fueron establecidos (Castanheira y Siotis, 2023). El estudio de evaluación de la Comisión estimó entre 18 y 24, de un total de 142, los MH resultado directo de esta legislación y que ese total habrían beneficiado a unos 6,3 millones de pacientes (Comisión Europea, 2020b). Sarpawari *et al.* (2018) restan importancia a estos incentivos, pues hallan que en EE. UU. en 1985-2014 solamente en el 33 % de los casos la exclusividad especial dura más que las patentes, por lo que en el resto su valor es discutible (aunque hay que recordar el efecto reductor de incertidumbre que tienen). Por otro lado, arguyen que por las características especiales de los MH no hay muchos estímulos para que los genéricos entren a competir con ellos, una vez que han caducado todas las protecciones.

Gráfico 3

Porcentaje de medicamentos huérfanos sobre nuevas sustancias activas autorizadas



Fuente: CITELINE (2024).

Es claro que el desarrollo de los MH se debe no sólo a los incentivos legales, sino también al progreso científico y tecnológico, básicamente a los decisivos progresos en el conocimiento del genoma humano y las técnicas de ingeniería genética. La disponibilidad a pagar (altos precios) de los compradores institucionales (sistemas públicos de salud, aseguradoras) es un incentivo concurrente fundamental (Kyle, 2022). También se alega que la exclusividad podría haber sido redundante, pues se habrían desarrollado MH, incluso en ausencia de protección, dada la aceleración de la investigación en tiempos recientes en el sector (Castanheira y Siotis, 2023).

La Comisión Europea (2020b) ha estimado que en el 14 % de los casos, la exclusividad ha podido suponer una compensación excesiva y entonces no estaría justificada. Se trata de productos bien conocidos o medicamentos autorizados para múltiples indicaciones huérfanas. Este estudio de evaluación de la Comisión, por estas razones, considera que conviene un tratamiento diferencial de los incentivos y no “una talla única” para todos los casos, que es la visión gradualista que ha recogido la propuesta de reforma legislativa. Castanheira y Siotis (2023) han propuesto nuevos instrumentos de política novedosos.

Los costes que suponen para los sistemas de salud de los EE. MM. financiar los MH son otro dato relevante. Entre 2000 y 2017 totalizaron entre 20 y 25.000 millones de euros, aparte de los fondos públicos invertidos en investigación. Por otro lado, gracias a los MH los pacientes ganaron entre 210.000 y 440.000 años de vida ajustados por calidad (Comisión Europea, 2020b). En España, en 2021 el gasto en MH se estimó en 1.003,6 millones de euros, un 66,1 % más que en 2016, casi en su totalidad ejecutado por los hospitales, y supuso alrededor del 6 % del gasto público total en medicamentos. (DGCSSNSF, 2022).

La nueva regulación en trámite exige cumplir la condición de comercializar en todos los EE. MM. para ampliar de ocho a diez años la exclusividad, que es la situación actual. Según (Kyle *et al.*, 2023) esta propuesta no tiene en cuenta algunas características importantes del mercado europeo relacionadas con la regulación. Los precios de lanzamiento de los nuevos productos farmacéuticos en la UE no son independientes entre países. Las empresas se ven afectadas en sus decisiones y calendario de lanzamiento por la presencia de los llamados “Precios de Referencia Externos” y por el comercio paralelo. Los “Precios de Referencia Externos” significan que los EE. MM. que intervienen los precios, (que son muchos), toman como referencia los precios aprobados por los demás países. Por ello, las empresas tienen incentivos a retrasar o incluso renunciar a la comercialización en los países con precios más bajos (en general, los de menor renta) (Maini y Pammolli, 2023). A ello se añade que un operador no titular de la patente de un producto puede legalmente exportarlo de un país de precios bajos a otro con precios altos y beneficiarse de la diferencia (arbitraje) aunque esté protegido y sin el consentimiento del titular. El comercio paralelo provoca una presión a la baja de los precios e incentiva a diferenciar productos entre países. En ausencia de estas dos restricciones (que derivan de regulaciones) las empresas tendrían incentivos a comercializar en cuantos más países mejor. El resultado es que los pacientes europeos pueden no acceder o beneficiarse más tarde de las innovaciones terapéuticas y que los productos disponibles varían entre países. Así, con la regulación actual, sólo el 12,8 % de los productos se lanzan simultáneamente en por lo menos veinte EE. MM. (Comisión Europea, 2023d).

La condición de comercializar en todos los EE. MM., según (Kyle *et al.*, 2023) reduciría la rentabilidad de la innovación, la inversión en I+D y la competencia entre productos similares.

Los ingresos de las empresas que, a pesar de la nueva regulación, no comercializaran en todos los EE. MM., serían un 22 % inferiores a la situación actual (Comisión Europea, 2023d), pues solamente tendrían ocho años de exclusividad, en lugar de diez. Para las empresas que cambiaran su estrategia y sí comercializaran en todos los EE. MM., también habría pérdida de ingresos a pesar de mantener la exclusividad en diez años. La razón es que su exposición a “Precios de Referencia Externos” y comercio paralelo se intensificaría al aumentar los países de lanzamiento, con la correspondiente presión a la baja en los precios. Si no esperaran beneficios

más bajos en la nueva situación (igual incentivo, pero más países de lanzamiento que antes) ya se habrían comercializado en más EE. MM. antes del cambio legislativo. Los costes administrativos emergentes superarían a los beneficios de comercializar en más países (Kyle *et al.*, 2023).

La nueva regulación tiene que proseguir su tramitación, ahora con nueva Comisión y Parlamento, y puede haber algunos cambios. En todo caso, el objetivo a alcanzar es un equilibrio entre promoción de la innovación y posibilidades de acceso asequible a las nuevas terapias por parte de los sistemas de salud.

Referencias

BECKER, R. (2024). The EU pharmaceutical reform. *Jornada de estudio presencial. Regulación económica de la industria farmacéutica. Situación actual y perspectivas de futuro en España*. 25 de abril. Funcas. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2024/04/Rainer-Becker.pdf>

CASTANHEIRA, M. y SIOTIS, G. (2023). Stimulating orphan disease research: from low-cost repurposing to pricey nichebusting. *Working Paper*, 23-6. Difusion. Université Libre de Bruxelles.

<https://difusion.ulb.ac.be/vufind/Record/ULB-DIPOT:oai:dipot.ulb.ac.be:2013/368286/Holdings>

CITELINE. (2024). Pharma R&D. Annual Review 2024. Supplement: New active substances launched during 2023. https://www.citeline.com/pharma-rd?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_term=pharma%20industry%20review%7C&utm_campaign=-ClinicalPharmaRD24EMEA&gad_source=1&gbraid=0AAAApYLuD6JD_KiYVsFzkjDKHpjONaTl&gclid=Cj0KCQjwj4K5BhDYARIsAD1Ly2r1gkGNicG91Vj8QxHW1ggtlBsYZts9ctjGY7FU642EP-S-lp8OxSlaAt8oEALw_wcB

COMISIÓN EUROPEA. (2020a). Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Estrategia Farmacéutica para Europa. Bruselas, 25.11.2020. COM(2020) 761 final. SWD(2020) 286 final.

https://health.ec.europa.eu/medicinal-products/pharmaceutical-strategy-europe_es

COMISIÓN EUROPEA. (2020b). Commission staff working document. Evaluation. Joint evaluation of Regulation (EC) No 1901/2006 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2006 on medicinal products for paediatric use and Regulation (EC) No 141/2000 of the European Parliament and of the Council of 16 December 1999 on orphan medicinal products. Brussels, 11.8.2020. SWD(2020) 163 final. PART 1/6.

COMISIÓN EUROPEA. (2023a). Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Reforma de la legislación farmacéutica y medidas contra la resistencia a los antimicrobianos. COM (2023) 190 final, 26 April 2023. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023DC0190&qid=1682665765572>

COMISIÓN EUROPEA. (2023b). Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un código de la Unión sobre medicamentos para uso humano y por la que se derogan la Directiva 2001/83/CE y la Directiva 2009/35/CE. Bruselas, 26.4.2023. COM(2023) 192 final. 2023/0132

COMISIÓN EUROPEA. (2023c). Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen los procedimientos de la Unión para la autorización y el control de los medicamentos de uso humano, se establecen las normas por las que se rige la Agencia Europea de Medicamentos, se modifican el Reglamento (CE) n.º 1394/2007 y el Reglamento (UE) n.º 536/2014 y se derogan el Reglamento (CE) n.º 726/2004, el Reglamento (CE) n.º 141/2000 y el Reglamento (CE) n.º 1901/2006. Bruselas, 26.4.2023. COM(2023) 193 final. 2023/0131 (COD Comisión Europea).

COMISIÓN EUROPEA (2023d). Commission staff working document. Impact assessment report accompanying the documents: Proposal for a Directive... on the Union code relating to medicinal products for human use...; Proposal for a Regulation... laying down Union procedures for the authorisation and supervision of medicinal products for human use and establishing rules governing the European Medicines Agency... Brussels, 26.4.2023 SWD(2023) 192 final. https://health.ec.europa.eu/document/download/027a1084-0540-4bb6-b669-aa6cf3887684_en?filename=swd_2023_192_1_ia_en.pdf

COMISIÓN EUROPEA. (2024). EU Pharmaceutical Reform: Incentives to steer innovation and achieve public health objectives. Factsheet. February.

DEATON, A. (2015). *El gran escape. Salud, riqueza y los orígenes de la desigualdad*. Fondo de Cultura Económica. Mexico. V. española de la inglesa de 2013. Princeton University Press.

DE LA TORRE, B. G. y ALBERICIO, F. (2024). The pharmaceutical industry in 2023: An analysis of FDA drug approvals from the perspective of Molecules. *Molecules* 2024, 29, 585. <https://doi.org/10.3390/molecules29030585>

DIRECCIÓN GENERAL DE CARTERA DE SERVICIOS DEL SNS Y FARMACIA (DGCSSNSF). Ministerio de Sanidad de España. Informe de evolución de la financiación y fijación de precio de los medicamentos huérfanos en el SNS (2016-2022).

EUROPEAN FEDERATION OF PHARMACEUTICAL INDUSTRY ASSOCIATIONS (EFPIA). (2024). The Pharmaceutical Industry in figures. Key Data 2024. <https://efpia.eu/media/2rxdkn43/the-pharmaceutical-industry-in-figures-2024.pdf>

EUROPEAN MEDICINES AGENCY (EMA). (2023). Orphan drugs in the EU. Factsheet. https://www.ema.europa.eu/en/documents/leaflet/leaflet-orphan-medicines-eu_en.pdf

GAESSLER, F. y WAGNER, S. (2022). Patents, Data exclusivity, and the development of new drugs. *The Review of Economics and Statistics*, 104(3), 571–586. doi: https://doi.org/10.1162/rest_a_00987

HORROW, C., y KESSELHEIM, A. S. (2023). Confronting high costs and clinical uncertainty: innovative payment models for gene therapies. *Health Affairs*, Noviembre, 42-11. <https://www.healthaffairs.org/doi/10.1377/hlthaff.2023.00527>

KYLE, M. K. (2022). Incentives for pharmaceutical innovation: What's working, what's lacking. *International Journal of Industrial Organization*, 84, 102850. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167718722000261?via%3Dihub>

KYLE, M., CORUS, S. y TANNDAL, J. (2023). The economics of new product launches and access to pharmaceutical products in the EU: A perspective on the EC's proposed reform of the EU pharmaceutical legislation. *Concurrences*, N° 3.

LOBO, F. (2019). La economía de la I+D en la industria farmacéutica: un resumen. *Papeles de Economía Española*, 190. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/160art05.pdf

MAINI, L. y PAMMOLLI, F. (2023). Reference pricing as a deterrent to entry: evidence from the European pharmaceutical market. *American Economic Journal: Microeconomics*, 15(2), 345–383..

MOA, A. 2023. 2023 New Drug Approvals: Review of New FDA and EMA Marketing Authorisations. Tribeca Knowledge. <https://www.tribecaknowledge.com/blog/2023-new-drug-approvals-review-of-new-fda-and-ema-marketing-authorisations>

PAPAPETROPOULOS, A., TOPOUZIS, S., ALEXANDER, S. P. H., et al. (2024). Novel drugs approved by the EMA, the FDA, and the MHRA in 2023: A year in review. *British Journal of Pharmacology*, 181(11). <https://doi.org/10.1111/bph.16337>

SARPATWARI, A., BEALL, R. F., ABDURROB, A., HE, M., KESSELHEIM, A. S. (2018). Evaluating the impact of the orphan drug act's seven-year market exclusivity period. *Health Affairs*, 37(5), 732–737. doi: [10.1377/hlthaff.2017.1179](https://doi.org/10.1377/hlthaff.2017.1179). PMID: 29733729

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 181. Inversión extranjera y multinacionales en España

PANORAMA SOCIAL
N.º 39. Digitalización e inteligencia artificial: oportunidades y desafíos sociales

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
N.º 302. La paradoja de las vacantes laborales

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK
Vol. 13, N.º 5 (2024). Spanish banks: Navigating uncertainty

PAPELES DE ENERGÍA
N.º 26. Septiembre (2024)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN
N.º 104. Mercado inmobiliario y política de la vivienda en España. Santiago Carbó (Coordinador)

LIBROS
Por una educación financiera más efectiva: identificación de las competencias financieras esenciales para el emprendedor tecnológico en fase de prelanzamiento.
Ernesto López-Valeiras, Marcos Álvarez-Espino, Loreto Fernández, Beatriz González, Cristina Ilie, Xavier Martínez-Cobas

Precio de las publicaciones. Año 2025

	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

publica@funcas.es

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

ISSN: 2254-3422



97722543427