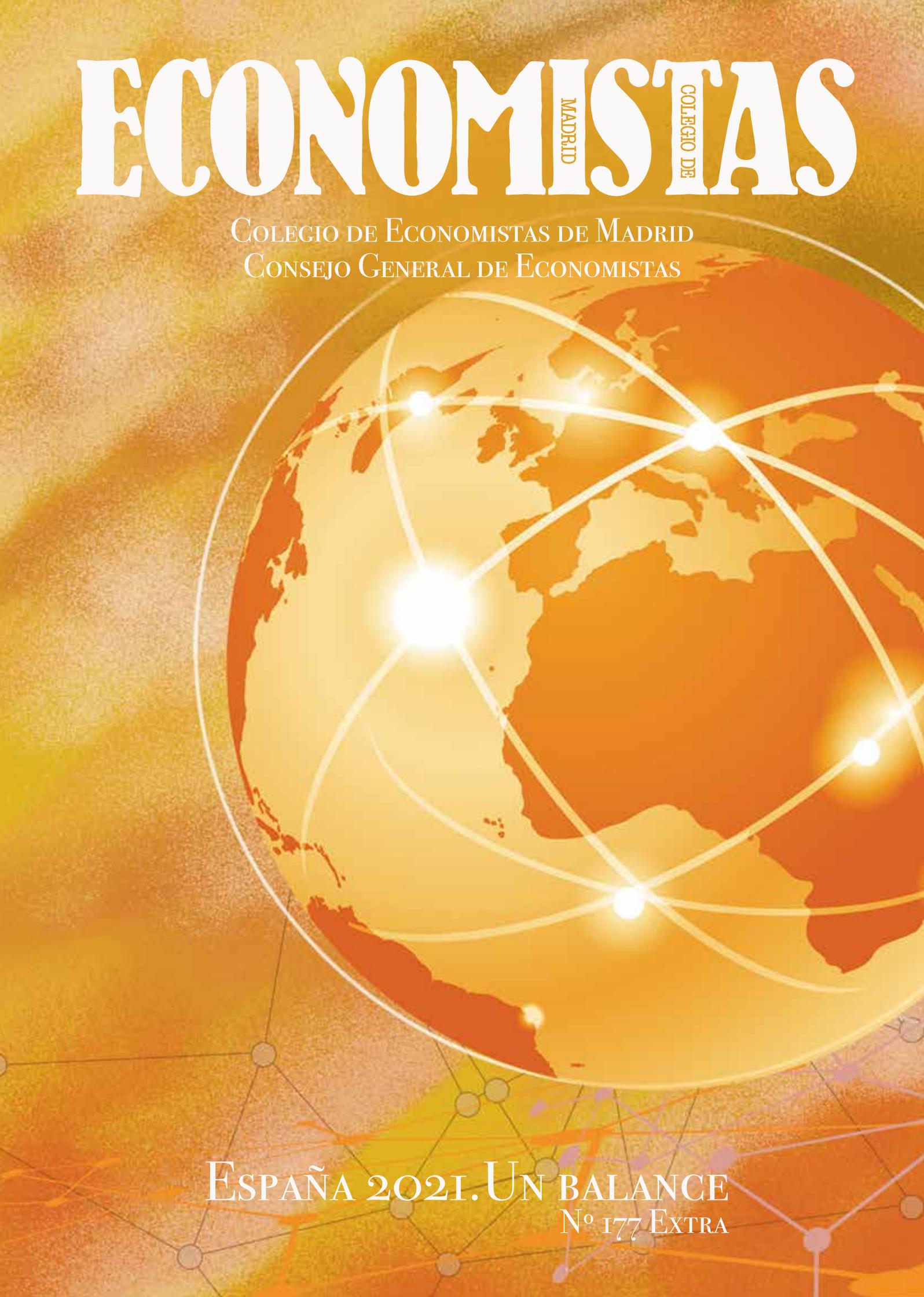


ECONOMISTAS



MADRID

COLEGIO DE

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

ESPAÑA 2021. UN BALANCE
Nº 177 EXTRA

ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

Nº 177 / Marzo 2022

Consejo de Redacción

Directora

Amelia Pérez Zabaleta

Secretaria

Esther García

Consejeros

Fernando Becker

José M^a Casado

Juan Ramón Cuadrado

Juan José Durán

José M^a Espí

Silvia Irazo

Gregorio Izquierdo

Ana M^a López

Rafael Pampillón

José M^a Rotellar

Redacción y Administración

Colegio de Economistas de Madrid

Flora, 1 - 28013 Madrid

91 559 46 02

revista.economistas@cemad.es

www.cemad.es

Diseño de Portada

Fernando Villar

Impresión

Grupo Raiz Dismark, S.L.

Depósito Legal

M-13.155-1983

ISSN 0212-4386

No está permitida la reproducción total o parcial de esta revista, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro y otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor.



Colegio de
Economistas
de Madrid

El Colegio de Economistas de Madrid no comparte necesariamente las opiniones expresadas en los artículos publicados, los únicos responsables son sus propios autores.

6 Editorial

8 Panorama general

Coordinadora: *Amelia Pérez Zabaleta*

- 9 El escenario económico internacional
Silvia Irazo

22 Entorno internacional y geopolítica

Coordinador: *Gregorio Izquierdo Llanes*

- 23 Recuperación desigual y presiones inflacionarias en la economía mundial
Gregorio Izquierdo Llanes, Adrián González Martín y Nicolás Vicente Regidor

- 30 La gestión de la recuperación económica de Europa tras la pandemia
Luis de Guindos

- 37 El despertar de la inflación global: causas, retos y políticas
Óscar Arce y Javier J. Pérez

- 45 Causas y efectos del *shock* energético
Lorenzo Bernaldo de Quirós y María Gómez Agustín

54 Sistema financiero

Coordinadora: *Silvia Irazo*

- 55 La política monetaria del Banco Central Europeo en su nuevo marco estratégico
Pablo Hernández de Cos

- 67 El comportamiento de la banca española
Santiago Carbó Valverde

- 72 La regulación financiera
Santiago Fernández de Lis

76 Sector público

Coordinador: *José M^a Espí*

- 77 Gestión del endeudamiento y política financiera del Tesoro Público
Carlos Cuerpo Caballero, Pablo de Ramón-Laca Clausen y Álvaro López Barceló

- 89 El año de la transición hacia unas nuevas reglas fiscales
María Cadaval Sampedro

98 Limitado impacto de la crisis sanitaria en las haciendas autonómicas

M^a. Montaña González y Salvador Jiménez

109 El sector público local ante la recuperación económica

Roberto Fernández Llera

116 **Capital humano y empleo**

Coordinador: *Rafael Pampillón Olmedo*

117 Desajustes entre la oferta y la demanda de mano de obra: el nuevo panorama laboral español

Ana Cristina Mingorance-Arnaiz y Rafael Pampillón Olmedo

126 Significativa recuperación del empleo, a la espera de la evolución de 2022

Rafael Pampillón Olmedo y Alicia Coronil Jónsson

134 **Actividad empresarial**

Coordinador: *Juan José Durán Herrera*

135 La empresa y su entorno: responsabilidad y sostenibilidad

Íñigo Fernández de Mesa

140 La empresa, motor de la recuperación

Emilio Huerta

144 La transformación de la economía empieza por los mercados

Domingo J. García Coto y Javier Garrido Domingo

157 Desacoplamiento entre la inversión directa en el exterior y las economías (de localización) de los países de destino

Juan José Durán Herrera

163 El impacto de los fondos europeos en la rehabilitación de viviendas

Julián Salcedo Gómez

170 **Economía y medioambiente**

Coordinadora: *Amelia Pérez Zabaleta*

171 Políticas y estrategias en economía circular: avances y retos futuros

Gemma Durán Romero

177 Evolución de la información no financiera o en materia de sostenibilidad en España

Salvador Marín Hernández

186 La inversión sostenible como palanca de recuperación de las pymes

Enrique Castelló Muñoz

194 Economía digital**Coordinadora:** *Ana M. López*

195 Alcance e implicaciones de la economía digital en España

Ana M. López

213 España y Europa ante la digitalización: regulación y desarrollo de tecnologías de utilidad general

Andrés Pedreño Muñoz

219 El año en el que nos creímos la digitalización

Lucía Velasco

230 Economía nacional**Coordinador:** *José María Rotellar*

231 La economía española, análisis y expectativas

Pedro Cortiñas Vázquez y Cristina Sánchez Figueroa

246 Recuperación del transporte de viajeros

Mario González Medrano

251 Una política tributaria para la recuperación económica: ¿Es este el camino?

Juan José Rubio Guerrero y Santiago Álvarez García

259 Las regiones ante la reforma de la financiación autonómica

José María Rotellar

264 Perspectivas**Coordinador:** *Julián Pérez García*

265 Una recuperación más lenta y condicionada

Julián Pérez García

275 Riesgos económicos y geopolíticos para la economía mundial

Federico Steinberg y José Pablo Martínez

283 Configurando el futuro: actividades y actuaciones vitales

Milagros Dones Tacero

298 Premio Nobel de Economía

299 Los economistas David Card, Joshua Angrist y Guido Imbens Premio Nobel de Economía 2021 por sus contribuciones a la economía laboral y en el análisis de las relaciones causales

José Antonio Negrín de la Peña



PRESENTACIÓN

Tras el año de pandemia, 2021 se describe como el año de la recuperación, de los fondos europeos, del crecimiento... En el mundo, la actividad económica experimentó una notable evolución, un 5,9% de aumento en la tasa de crecimiento del PIB, según el FMI. A priori, podría entenderse que compensase el descenso del 3,1% sufrido en 2020. Pero este crecimiento fue desigual por países, apreciándose más en los Estados Unidos y en los países BRIC. La crisis sanitaria afectó también de forma distinta, incidiendo en mayor medida a las economías más débiles, como también difirieron las políticas para combatir la covid-19.

En España, el crecimiento del PIB fue de un 5%, la mayor tasa de crecimiento en este siglo, pero tampoco logró compensar el descenso del año 2020. Y si analizamos por regiones, sectores productivos y entre los distintos grupos de población, se perciben los contrastes, por lo que queda aún mucho por mejorar y dedicar más atención a los más vulnerables.

La recuperación ha sido posible gracias a la mejora sanitaria, a la vacunación, que ha contribuido a retornar a la normalidad, bien entendido que no ha sido total. También han desempeñado un papel fundamental las políticas económicas seguidas por los gobiernos. A finales de año, ha aparecido una protagonista, la inflación. El incremento de los costes de la energía, la reducción de la oferta por los cuellos de botella en las cadenas de producción y distribución y los aumentos de la demanda, a los que se han sumado las tensiones geopolíticas en Ucrania y la aparición de la nueva variante covid, ómicron, generaron gran incertidumbre.

Poniendo el foco en la economía española, los problemas siguen siendo clásicos: paro, inflación, elevado déficit y deuda pública. Pero el panorama de 2021 es bien distinto al de la crisis financiera de 2008 y al de la crisis sanitaria de 2020, entre otras razones, por el mayor aprendizaje y reforzamiento de nuestras instituciones, empresas y agentes.

Aunque el paro sigue constituyendo un problema en la economía española, la cifra de paro registrado descendió y la de la afiliación de trabajadores a la Seguridad Social se incrementó. Asimismo, el empleo indefinido creado superó al temporal. Por lo que puede hablarse de una mejora del empleo y de una recuperación en el mercado laboral, tónica similar a la de los países de nuestro entorno. No obstante, el mercado de trabajo sigue detectando desajustes, como la falta de habilidades y la baja productividad.

El sector público ha jugado un papel fundamental en la recuperación de 2021. Las cifras de déficit y deuda pública siguen manteniéndose elevadas y España continúa a la cabeza de los países de la UE con mayor deuda del Estado, cerrando el año con el mayor porcentaje de deuda sobre el PIB, lo cual genera grandes riesgos para la economía.

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia es la gran esperanza de la economía española. Confiamos en el salvavidas de los fondos europeos para lograr una mayor recuperación, pero los datos muestran su reducido empleo en 2021 y que la gestión de los fondos europeos es mejorable, planteándose la duda de la capacidad de ejecución y gasto del monto total. Los ejes del plan –transición ecológica, transformación digital, cohesión social y territorial– marcan claramente la apuesta por lo que se entiende por un crecimiento sostenible. Palabras como sostenibilidad, medio ambiente, digitalización, género y territorio forman parte ya del lenguaje corriente en economía y, aunque ahora se lean con otra perspectiva en este número de Balance, han formado parte de nuestras secciones desde hace años.

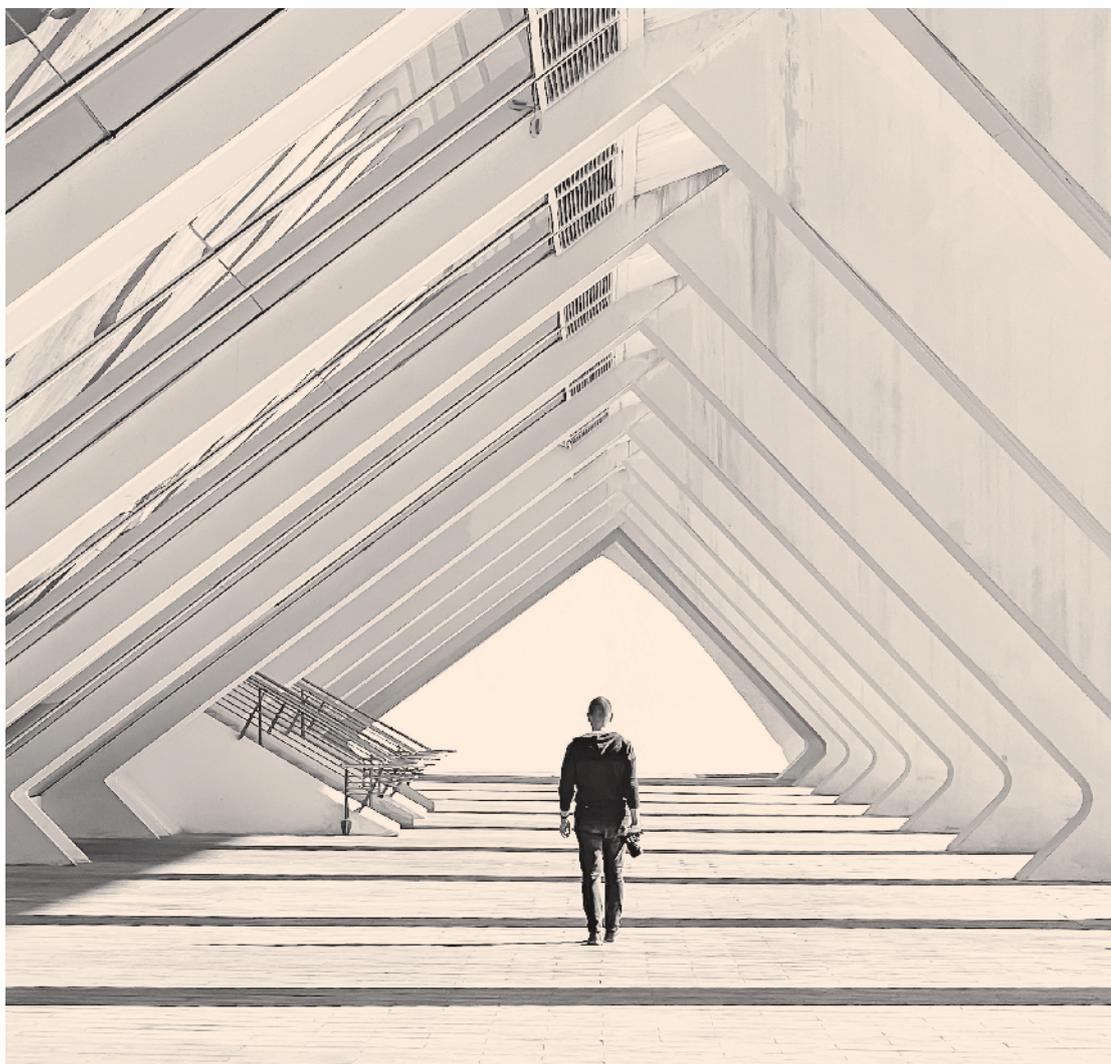
Los cambios que se han producido en la economía española y mundial ¿son transitorios o serán permanentes y estructurales? Debemos recurrir a las recetas para incrementar la productividad y la competitividad de la economía española, inversión en educación, en formación, en digitalización, en I+D+i...

El número de Balance finaliza con la reseña de los premios Nobel de Economía 2021. La Academia premió a tres economistas por las contribuciones empíricas en el campo de la economía del trabajo (Carl) y por las contribuciones metodológicas en el análisis de las relaciones causales (Angrist e Imbens), todas investigaciones de gran actualidad. En los tres casos, la Academia valoró los avances en el caso de los experimentos naturales.

Este rápido repaso a la economía española en 2021 es el que se describe en los siguientes artículos. Tras la lectura de este número de Economistas, se obtiene una radiografía muy completa de lo que ha sido un año de recuperación tras la primera crisis sanitaria mundial del siglo XXI. Asimismo, se deducen los retos económicos para 2022.

En los días en que se edita este número de Balance ya ha estallado la guerra en Ucrania, una triste noticia, un gran problema para los ciudadanos ucranianos y para el mundo. Este hecho supone grandes riesgos para la sociedad y la economía mundial y genera gran incertidumbre en los mercados y en la economía. Confiamos en la pronta resolución del conflicto.

Amelia Pérez Zabaleta
Directora de la Revista Economistas



PANORAMA GENERAL

Coordinadora

Amelia Pérez Zabaleta

*Directora de la Revista Economistas
Decana-Presidenta del Colegio de Economistas de Madrid*

EL ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Silvia Iranzo

Doctora en Economía y Empresa

RESUMEN

La economía mundial creció el 5,9% en 2021, lo que le permitió recuperar en conjunto el PIB perdido en 2020 como consecuencia de la pandemia de la covid-19. Esta recuperación no fue uniforme por países y bloques económicos. La eurozona tuvo un peor comportamiento que Estados Unidos o los países BRIC. La inflación hizo su reaparición después de treinta años de precios bajos. Es probable que esto conduzca a un cambio de rumbo de la política monetaria en 2022. El cambio de titular en la Casa Blanca permitió una vuelta gradual a mayores niveles de cooperación económica, pero el conflicto Rusia-Ucrania-OTAN plantea grandes riesgos para el futuro de la economía internacional.

PALABRAS CLAVE

Crecimiento, Países avanzados, Países emergentes y en desarrollo, Covid-19, Inflación, Precios de la energía, Cuellos de botella, Cooperación económica, Incertidumbre.

1. El crecimiento económico

La economía mundial creció en promedio un 5,9% en 2021, según el Fondo Monetario Internacional (FMI) (1), como se puede observar en el gráfico 1. Se trata de una tasa significativa comparada con el crecimiento negativo del 3,1% de 2020, año del Gran Confinamiento debido a la pandemia de la covid-19. No debe sobreestimarse la magnitud del dato de crecimiento, debido al efecto *base* (se parte de un nivel inferior de PIB, por lo que cualquier incremento adquiere más importancia relativa al girar sobre una base más reducida). Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la economía global creció el 5,6% en 2021 (2), y lo hará el 4,5% en 2022 y el 3,2% en 2023, cifras algo más bajas de lo que pronostica el FMI. El crecimiento en 2021 fue desigual a lo largo del año: en el cuarto trimestre fue menor que en el resto del año, sobre todo en Estados Unidos, Europa y China, por la oleada de contagios de la variante ómicron, y, en el caso de China, por la crisis inmobiliaria, que condujo a la suspensión de pagos del gigante inmobiliario Evergrande.

El crecimiento logrado en 2021 permitió a la economía global recuperarse en conjunto, y con creces, de la caída del PIB de 2020, que fue del 3,1%. Los países

que recuperaron el nivel de PIB previo a la pandemia fueron, entre otros, Estados Unidos y los BRICs (Brasil, Rusia, India y China). Los estímulos fiscales y monetarios puestos en marcha, así como el elevado grado de coordinación de las políticas entre los principales bloques mundiales, contribuyeron decisivamente a ese resultado favorable.

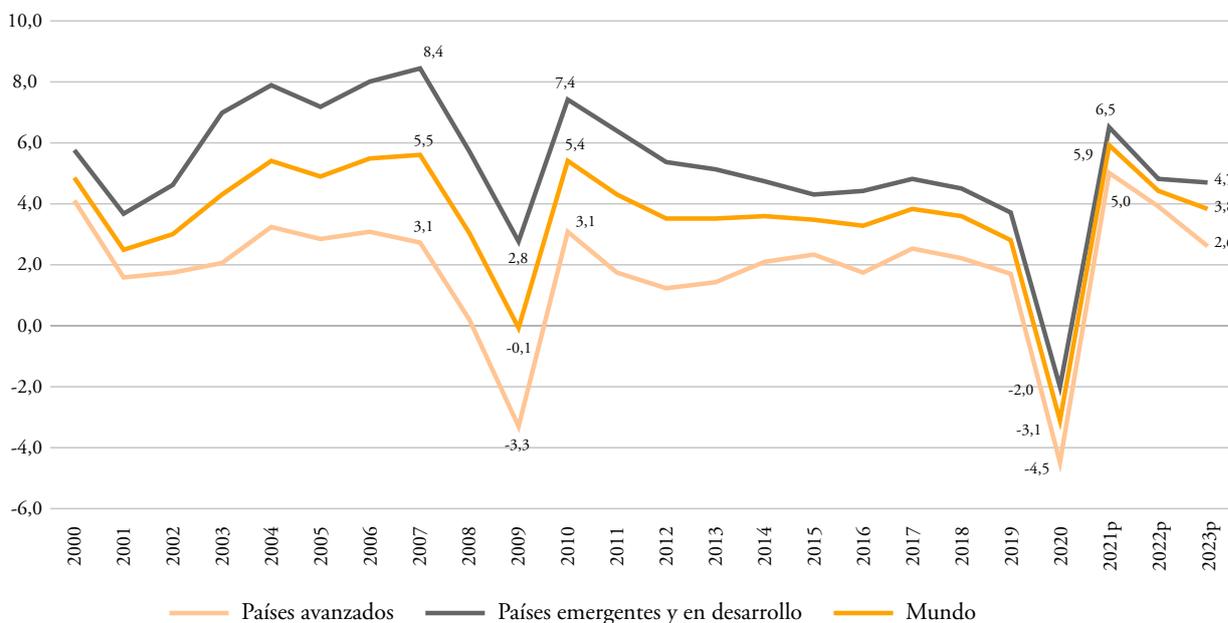
En Estados Unidos la rápida recuperación económica generó euforia en los mercados bursátiles, como se puede apreciar en el gráfico 2, que refleja un comportamiento alcista del índice S&P 500 muy por encima de la línea de tendencia durante el período observado.

El gráfico 1 muestra las tasas de crecimiento mundiales y por países avanzados y emergentes. Destaca la convergencia en las tasas de variación del PIB en los años de crisis por la pandemia, a diferencia, por ejemplo, de la crisis *subprime* de 2008, en la que hubo un grado de divergencia entre bloques sensiblemente mayor. Prosiguió en 2021 la tendencia a la pérdida de peso de la Unión Europea (UE) y de Japón en el PIB mundial, y el correlativo aumento de peso de China. La UE representó el 18% del PIB mundial, mientras que China la alcanzó prácticamente con el 17,8%. En 1980 estas tasas eran, respectivamente, 28,5 y 2,7%. Japón pasó del 10% en 1980 al 5,4% en 2021.

Gráfico 1

PIB mundial real

Tasa de crecimiento 2000-2021 en porcentaje



p = proyección.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) Databases.

La mayor parte de los países logró un crecimiento sustancialmente en V en 2021, esto es, consiguieron recuperar en ese año el nivel de PIB perdido en 2020 debido a la pandemia de la covid-19, como refleja el cuadro 1, que muestra por países y regiones el nivel de recuperación del PIB del 2019. Valores superiores a 100 denotan una recuperación de dicho nivel. Valores inferiores a 100 indican la no recuperación del mismo. En 2021, en conjunto, tanto los países avanzados como los emergentes lograron recuperar el PIB perdido en 2020, debido al peso de Estados Unidos y de China, que, respectivamente, se situaron a la cabeza de sus bloques regionales en este ámbito. En el caso de Estado Unidos, la rápida recuperación económica se debió en su mayor parte a las cinco rondas de estímulo fiscal llevadas a cabo desde 2020. En la UE, el fondo *Next Generation EU*, cuya puesta en marcha se está realizando con gran lentitud, no fue tan eficaz como las rondas de rescate fiscal en Estados Unidos. Ningún país de la eurozona logró recuperarse de la caída económica de 2020, siendo España de los

más rezagados (su PIB todavía es un 6,4% más bajo que antes de la pandemia). La región de Latinoamérica y Caribe no consiguió alcanzar la marca de 2019, como tampoco, en el bloque asiático, la ASEAN. En cuanto a 2022, se observa en el cuadro 1, basado en las estimaciones de crecimiento del FMI, que en este año todas las regiones y países incluidos en el cuadro lograrán recuperar el PIB de 2019, excepto tres países: España, México y Sudáfrica. En 2023, todos los países y regiones señalados en el cuadro alcanzarán el nivel de PIB de 2019, según el FMI.

2. La inflación

Mientras que en 2020 la tasa de inflación media mundial se mantuvo en un promedio del 3,2%, en 2021 su valor se disparó hasta el 4,3%, empujada por la inflación en Estados Unidos, que en diciembre de 2021 ascendió al 7%, la mayor tasa desde hace cuarenta años. En promedio anual fue del 4,3%. En la eurozona la inflación media fue del 2,2%, y en Japón fue negativa.

Cuadro 1**Crecimiento anual del PIB real y comparación del PIB de 2019 con 2020, 2021 y 2022**

En porcentaje

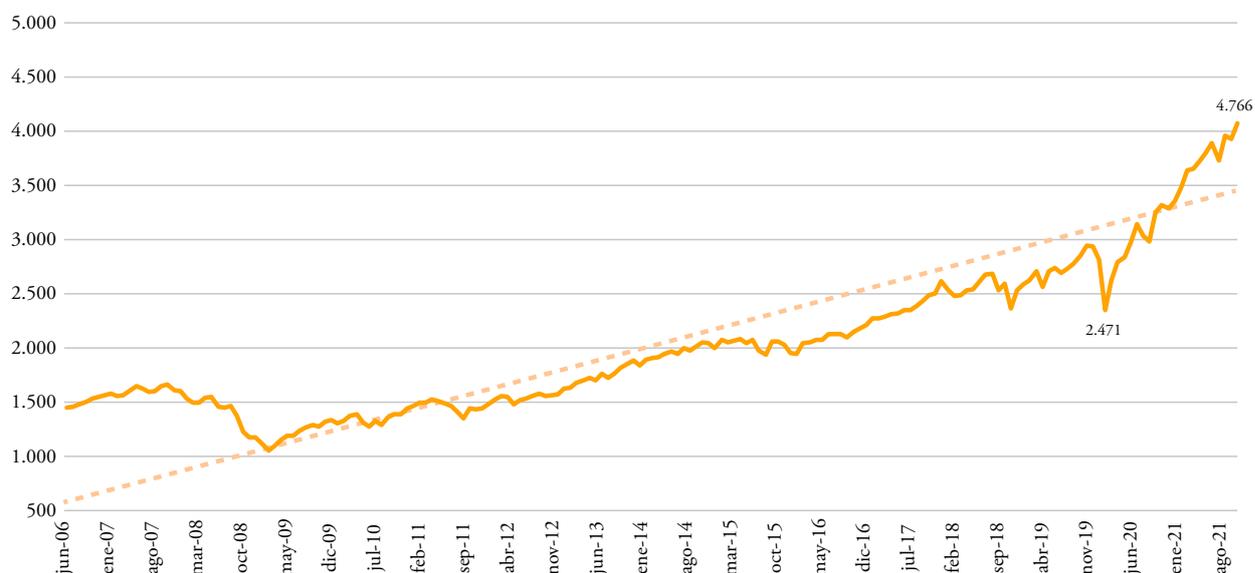
	2020	2021p	2022p	2023p	PIB 2021 comparado con 2019 (2019=100)	PIB 2022p comparado con 2019 (2019=100)	PIB 2023p comparado con 2019 (2019=100)
Mundo	-3,1	5,9	4,4	3,8	102,6	107,1	111,2
Países avanzados	-4,5	5,0	3,9	2,6	100,3	104,2	106,9
Estados Unidos	-3,4	5,6	4,0	2,6	102,0	106,1	108,8
Eurozona	-6,4	5,2	3,9	2,5	98,5	102,3	104,9
Alemania	-4,6	2,7	3,8	2,5	98,0	101,7	104,2
Francia	-8,0	6,7	3,5	1,8	98,2	101,6	103,4
Italia	-8,9	6,2	3,8	2,2	96,7	100,4	102,6
España	-10,8	4,9	5,8	3,8	93,6	99,0	102,8
Japón	-4,5	1,6	3,3	1,8	97,0	100,2	102,0
Reino Unido	-9,4	7,2	4,7	2,3	97,1	101,7	104,0
Canadá	-5,2	4,7	4,1	2,8	99,3	103,3	106,2
Países emerg. y en desarrollo	-2,0	6,5	4,8	4,7	104,4	109,4	114,5
Asia emerg. y en desarrollo	-0,9	7,2	5,9	5,8	106,2	112,5	119,0
ASEAN-5 (*)	-3,4	3,1	5,6	6,0	99,6	105,2	111,5
China	2,3	8,1	4,8	5,2	110,6	115,9	121,9
India	-7,3	9,0	9,0	7,1	101,0	110,1	118,0
Europa emerg. y en desarrollo	-1,8	6,5	3,5	2,9	104,6	108,2	111,4
Rusia	-2,7	4,5	2,8	2,1	101,7	104,5	106,7
Latinoamérica y Caribe	-6,9	6,8	2,4	2,6	99,4	101,8	104,5
Brasil	-3,9	4,7	0,3	1,6	100,6	100,9	102,5
México	-8,2	5,3	2,8	2,7	96,8	99,6	102,2
Oriente Medio y Asia Central	-2,8	4,2	4,3	3,6	101,3	105,6	109,4
Arabia Saudí	-4,1	2,9	4,8	2,8	98,7	103,4	106,3
África Subsahariana	-1,7	4,0	3,7	4,0	102,2	106,0	110,3
Nigeria	-1,8	3,0	2,7	2,7	101,1	103,9	106,7
Sudáfrica	-6,4	4,6	1,9	1,4	97,9	99,8	101,2

p = proyección.

(*) ASEAN-5 incluye a Tailandia, Indonesia, Malasia, Vietnam y Filipinas.

Fuente: World Economic Outlook, January 2022 Update.

Gráfico 2
Índice S&P 500
2006-2021



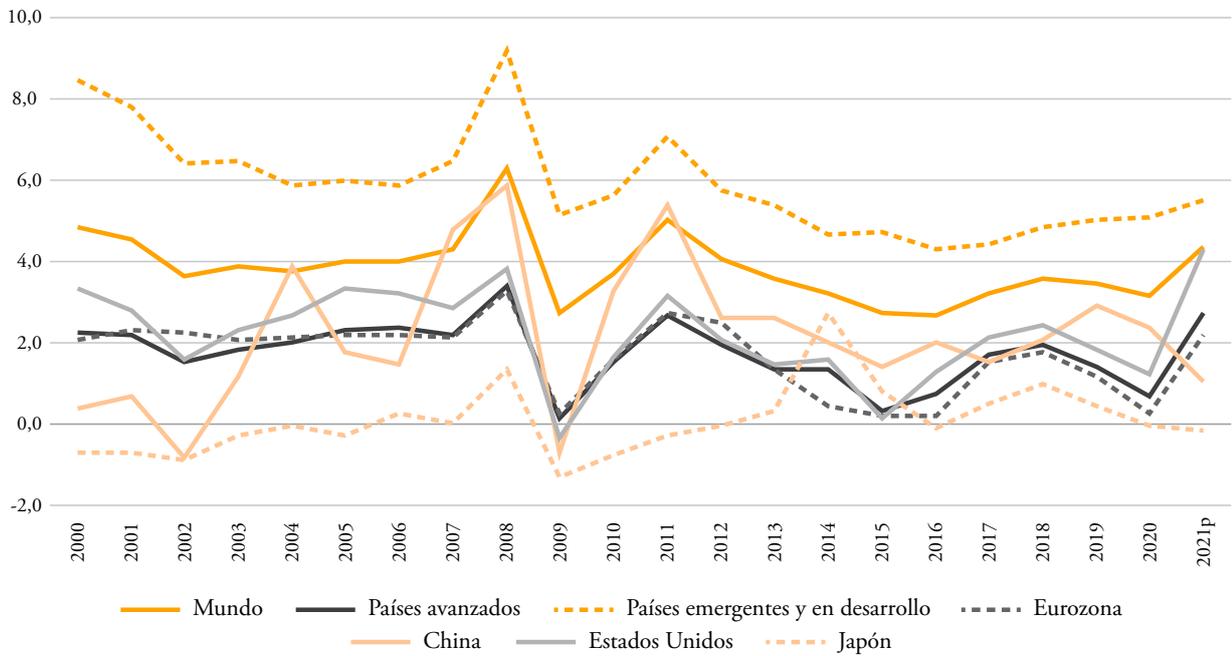
Fuente: S&P.

Los gráficos 3, 4 y 5 ofrecen la evolución de la inflación, los precios del petróleo y de otras materias primas no energéticas, respectivamente. Las razones para la subida sustancial de la tasa de inflación en 2021 fueron, por un lado, los excesos de demanda en los mercados de bienes y materias primas, alimentados por los estímulos fiscales y el final de los confinamientos y, por otro, las restricciones de la oferta, derivadas de los cuellos de botella en las cadenas de suministro por escasez de determinados *inputs* esenciales (como microchips) y en el transporte y distribución de las mercancías a lo largo de su cadena productiva. En el origen de los cuellos de botella se encuentran, primero, los parones de la oferta de determinados bienes por el confinamiento de trabajadores y menores llegadas de trabajadores inmigrantes ante las oleadas del coronavirus; segundo, el hecho de que la recuperación súbita de la demanda tras las primeras oleadas de la pandemia cogió desprevenidos a los centros de producción de determinados bienes esenciales y al sector de transporte, sobre todo marítimo, que no pudieron reaccionar con la suficiente celeridad a la hora de satisfacer el aumento de la demanda; y, tercero, los sistemas de

lean production y *just in time* en algunas empresas dificultaron adicionalmente la satisfacción puntual de la demanda de los consumidores y empresas. La escasez de microchips explica ella sola la reducción del 10% de la producción de vehículos en 2021. Los excesos de demanda en los mercados de materias primas, incluidas las alimenticias (café, aceite, carne) y las energéticas (petróleo y gas natural principalmente) y en el sector de buques de transporte, acentuaron el aumento de la inflación, ya que la subida de los precios en estos mercados fue repercutida en los precios de muchos otros bienes. Estos excesos de demanda se unieron a determinadas restricciones de la oferta de hidrocarburos, como la menor oferta de gas por parte de Rusia en el marco del conflicto de Ucrania, la caída en los niveles de inventarios, los recortes de la oferta de petróleo por la OPEP en 2020 (el incremento de la producción mensual en 400.000 barriles al día acordada por la OPEP en julio de 2021 y el uso de reservas de petróleo en los países consumidores no fue suficiente para reducir los precios), y la menor inversión en los últimos ejercicios en exploración y producción de petróleo y gas por parte de las compañías petroleras y gasistas.

Gráfico 3
Tasa media de inflación

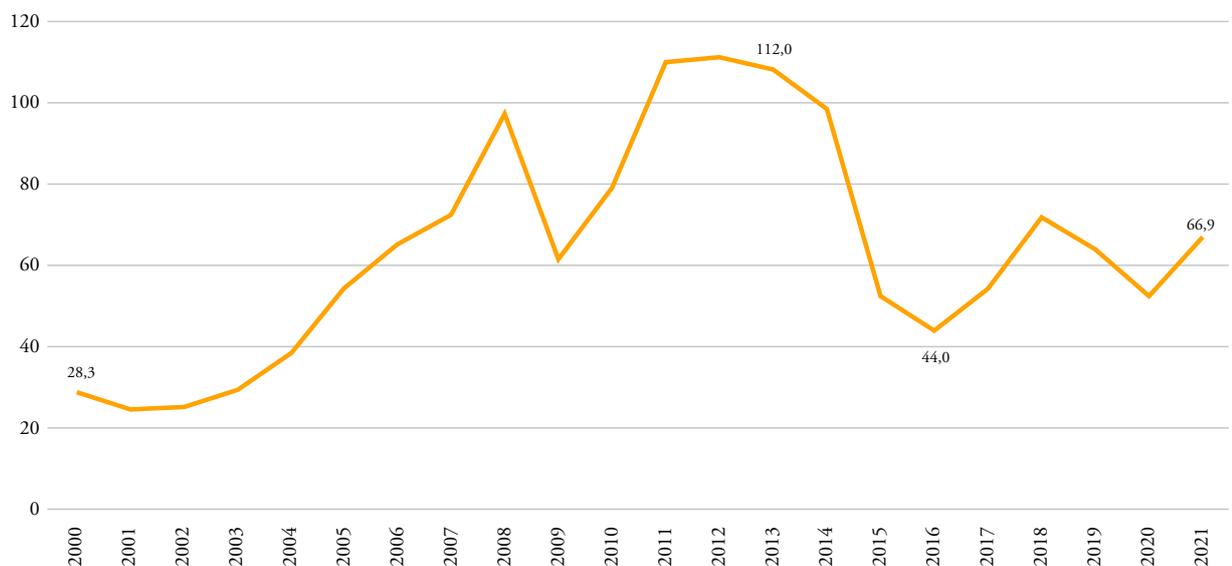
Porcentaje variación anual



Fuente: FMI WEO databases.

Gráfico 4
Precio spot medio anual del petróleo Brent

Dólares por barril



Fuente: FMI.

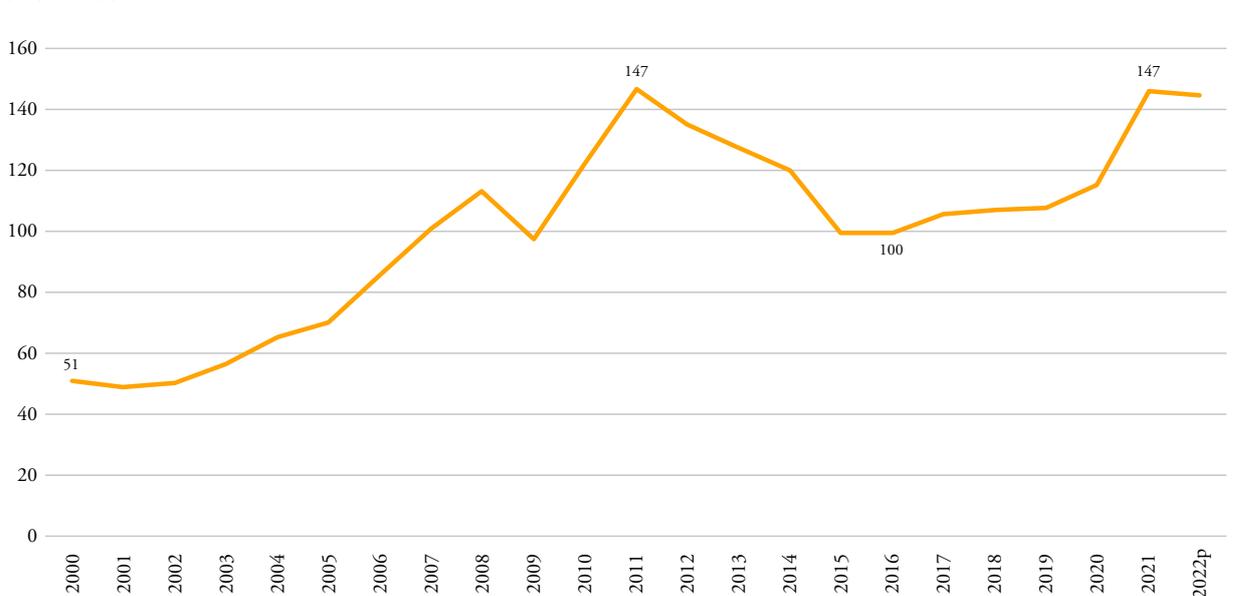
La US Energy Information Administration (3) estima un precio medio del petróleo Brent para 2022 de 82,87 dólares/barril, frente a una media anual de 70,89 dólares en 2021 y de 41,69 dólares en 2020.

Las principales autoridades monetarias, como la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) o el Banco Central Europeo (BCE) en la eurozona, a lo largo de 2021 practicaron una política continuista, muy expansiva, de QE (*quantitative easing*), con tipos de interés de referencia negativos. Ambas instituciones insistieron en que la inflación era un fenómeno temporal y que a lo largo de 2022 los excesos de demanda y los cuellos de botella en la oferta irían desapareciendo. Sin embargo, ante el persistente incremento de los precios y el riesgo de *desanclaje* de las expectativas de inflación (sobre todo en Estados Unidos, donde el mercado de trabajo se encuentra más tensionado, con escasez de oferentes de trabajo (4), y se han observado aumentos salariales en las empresas del 5% en el último año), estas instituciones han cambiado el tono recientemente. El primer gran banco central en subir los tipos de interés fue el Banco de Inglaterra (los tipos subieron al 0,5% en

febrero de 2022 desde el 0,25%). La Fed declaró en diciembre pasado que aceleraría la reducción de las compras mensuales de activos e iniciaría la subida de los tipos de interés en marzo de 2022, para terminar el año con una subida total de entre 0,75 y 1 punto porcentual; por su parte, el BCE que venía insistiendo en que no veía probable una subida de tipos de interés en 2022, alertó el pasado 3 de febrero de la *preocupación unánime* por la alta inflación, añadiendo que la economía resistía las sucesivas oleadas de la pandemia mejor de lo previsto, dejando así la puerta abierta a una subida de tipos de interés y el inicio de la normalización de la política monetaria.

Unos tipos de interés más altos plantean riesgos para la economía internacional, al encontrarse esta sensiblemente más endeudada en su conjunto que hace algunos años. El endeudamiento total es de 295 billones de dólares, lo que representa el 355% del PIB mundial, frente al 320% antes de la pandemia y 230% en el año 2000. Sin embargo, el pago de intereses de la deuda se ha venido reduciendo por las políticas monetarias ultraexpansivas (en Estados Unidos estos pagos suponen la mitad que en 2000 como

Gráfico 5
Índice de precios materias primas no energéticas
2016 = 100



Fuente: FMI WEO Databases.

porcentaje del PIB). Los hogares, empresas y tesoros públicos abonaron 10,2 billones de dólares en 2021 en pago de intereses de la deuda, el 12% del PIB global (5). Si los tipos de interés subiesen 1 punto porcentual a lo largo de los tres próximos años, en 2026 esta factura sería de 16 billones de dólares, el 15% del PIB. Si la subida de intereses fuese el doble de la referida, en 2026 el pago de intereses ascendería a 20 billones de dólares, el 25% del PIB mundial. Como se observa, el impacto sobre la renta de los hogares, empresas y gobiernos sería sustancial y el crecimiento potencial del PIB se reduciría de manera significativa.

3. El comercio internacional

Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), la exportación mundial de mercancías creció un 10,8% en 2021, cuatro puntos más que el PIB, con lo que la tendencia a la *desglobalización* observada en períodos anteriores se revirtió en 2021 (gráfico 6). El comercio mundial de mercancías se incremen-

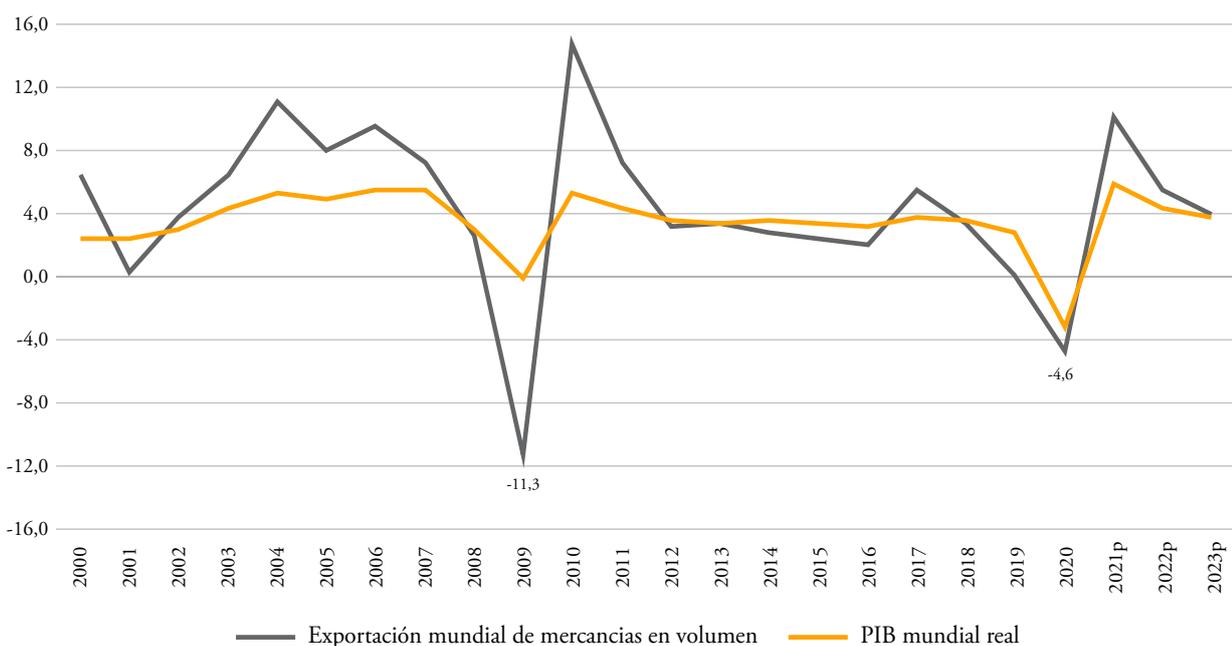
tará un 4,7% en 2022, según las estimaciones de la OMC. El FMI pronostica aumentos solo ligeramente inferiores a los citados. El hecho de que el crecimiento del comercio mundial fuese superior al del PIB refleja que el comercio internacional constituyó uno de los motores de crecimiento del PIB en 2021, y ello a pesar del alza del 10% de los precios de los fletes por buque *container* y de los atascos en la carga y descarga de los buques en los puertos clave, como el de Los Ángeles en Estados Unidos o el de Shanghái en China, que provocaron retrasos significativos en la entrega de mercancías.

En definitiva, en 2021 el comercio internacional se recuperó de la crisis de 2020 y años anteriores, pero no hay en el horizonte comercial novedades dignas de mención, como algún gran acuerdo comercial regional o multilateral, o la realización de las reformas necesarias en la OMC, para pensar que el comercio mundial vaya a continuar creciendo por encima del PIB, como ocurrió durante los primeros años del presente siglo.

Gráfico 6

Tasa de crecimiento de la exportación mundial de mercancías en volumen y del PIB mundial real

Datos en porcentaje



Fuente: FMI y OMC.

4. La situación presupuestaria

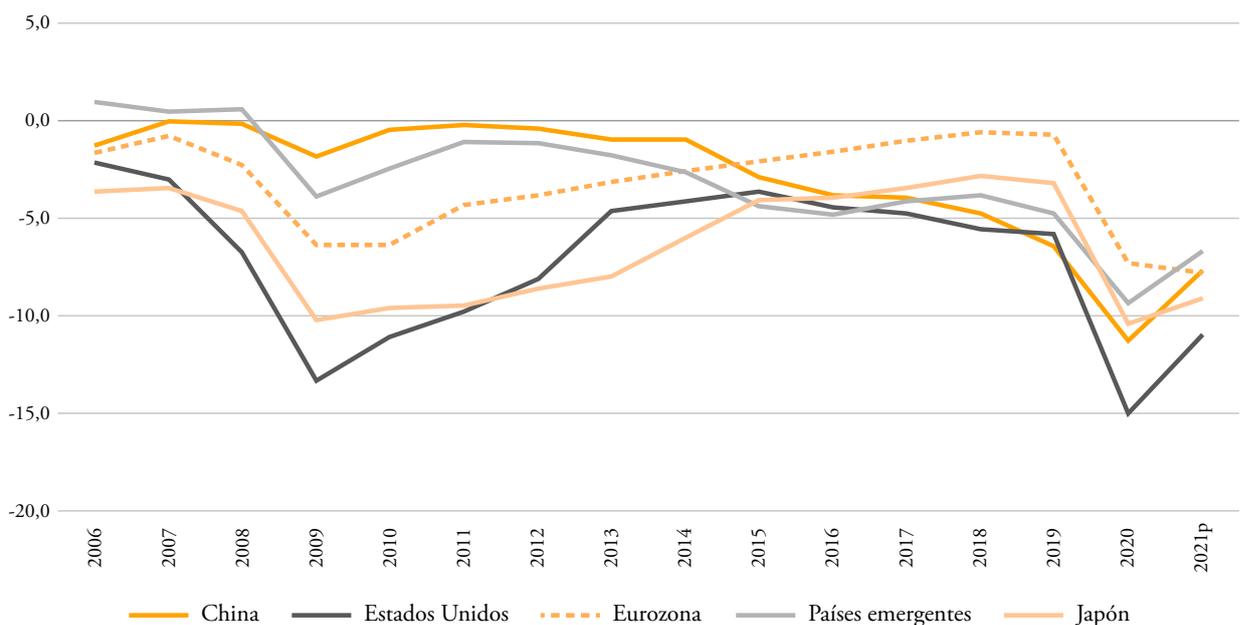
Como consecuencia del notable esfuerzo de gasto público para acolchar el fuerte impacto económico de la pandemia de la covid-19 y de la reducción de ingresos tributarios por la crisis, todos los países se han visto obligados a incurrir en, o incrementar, el déficit público. El gráfico 7 muestra la evolución del saldo de las cuentas públicas de algunos países y regiones destacados. Todos muestran trayectorias parecidas, con una cierta corrección del déficit público en 2021 respecto al 2020, excepto la eurozona, que ahondó su déficit desde el 7,2% del PIB en 2020 al 7,7% en 2021. La transición hacia una situación presupuestaria más sostenible en la eurozona se verá facilitada en 2022, esperablemente, por los desembolsos del fondo *Next Generation EU*. En 2022 seguirán sin aplicarse las reglas fiscales de la UE respecto a los déficits públicos y la deuda pública, suspendidas en 2020 debido a la pandemia. Estados Unidos fue el país con un comportamiento más *explosivo* de sus cuentas públicas, al pasar de un

destacadísimo déficit público del 14,9% del PIB en 2020 a un déficit del 10,8% en 2021, casi 4 puntos porcentuales menos.

En cuanto a la ratio de la deuda pública (en porcentaje sobre el PIB), aumentó ligeramente en 2021 (1-2 puntos porcentuales), tras registrar un incremento muy significativo en 2020 (10-20 puntos porcentuales). La financiación de los programas de impulso fiscal, en Estados Unidos, la eurozona y Japón, sobre todo, y los estabilizadores automáticos explican el comportamiento al alza de la deuda pública. Como ya se ha comentado en párrafos anteriores, el aspecto más preocupante de esta evolución es que el alza esperada de tipos de interés en Estados Unidos y seguramente, algo más tarde, en la eurozona (y casi inevitablemente en el resto del mundo) conducirá al encarecimiento del servicio de la deuda, incluida la privada, lo que restará sostenibilidad a las finanzas públicas, deteriorará las calificaciones de riesgo soberano en muchos países y mermará las posibilidades de inversión pública en infraestructuras necesarias.

Gráfico 7
Saldo de las cuentas públicas

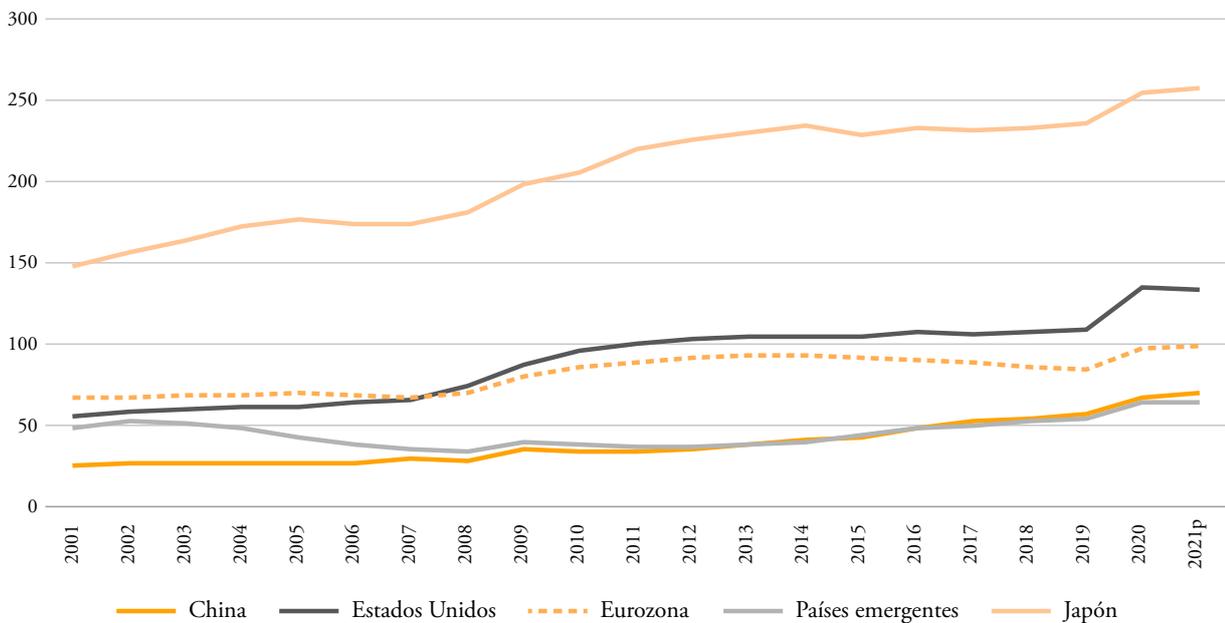
Datos en porcentaje del PIB



Fuente: FMI.

Gráfico 8**Deuda pública bruta de países y regiones seleccionados**

Datos en porcentaje del PIB



Fuente: FMI.

5. Perspectivas de crecimiento económico y riesgos

El FMI estima un crecimiento del 4,4% en 2022, algo menor que el de 2021, y de un 3,8% en 2023, acercándose ya a la tendencia prepandemia. Sin embargo, existen riesgos de que esta senda de cumplimiento no se alcance. El FMI señala algunos eventos que podrían provocar que se incumplan sus estimaciones: primero, aparición de nuevas variantes de la covid-19, que podrían introducir nuevas disrupciones en la economía por el lado de la oferta y de la demanda; segundo, incremento de las tasas de inflación (con el consiguiente aumento de la incertidumbre) debido a las escaseces o a los excesos de demanda de determinados bienes, sobre todo de los energéticos, y a las presiones salariales; tercero, subida de los tipos de interés, lo que redundaría en mayores costes de las empresas, hogares y gobiernos, y salidas de capitales de los países emergentes, que podrían dar lugar a un escenario parecido al *taper tantrum* de mayo de 2013 en los países emergentes más vulnerables; cuar-

to, inestabilidad financiera por el exceso de deuda en muchas empresas; y quinto, riesgos geopolíticos con gran impacto económico en caso de materializarse (principalmente la crisis Ucrania-Rusia-OTAN).

En el caso de China, cuyo gobierno mantiene una política de tolerancia cero frente al coronavirus, el empeoramiento de las perspectivas económicas en 2022 ya ha dado lugar a una relajación de las políticas (el banco central chino ha reducido 10 puntos básicos los préstamos a un año, ha mejorado el tratamiento fiscal a determinadas rentas y está acelerando la realización de algunos grandes proyectos de infraestructura previstos en el Plan Quinquenal 2021-2025).

Con objeto de sostener la recuperación económica, los países deberían realizar las siguientes políticas, en opinión del FMI (6):

- Acelerar los programas de vacunación. Los países desarrollados, en los que en conjunto el 70% de la población ya está vacunada con la pauta completa, deberían ayudar a que los emergentes y en desarrollo obtengan y

distribuyan las vacunas. En estos países solo el 4% de la población, en conjunto, está completamente vacunada.

– Se debe estrechar la vigilancia de las presiones inflacionistas, observando las expectativas de inflación, el crecimiento de los salarios y los costes laborales unitarios. Los bancos centrales deben publicar, en su caso, la senda de retirada de los estímulos monetarios, sobre todo en el caso de empeoramiento de la situación sanitaria. Esta retirada, en caso de producirse, debe ser gradual, dado su impacto sobre el crecimiento económico y, en algunos casos, sobre las condiciones financieras en los países emergentes.

– Dado el aumento de la deuda global, y el probable incremento de los tipos de interés, los países deberían reducir los déficits públicos a lo largo de los próximos años, en función de la situación de la pandemia.

– Son precisas reformas estructurales para lograr un crecimiento sólido a largo plazo: reformas educativas, mejora de la formación de los trabajadores (sobre todo en el campo de la digitalización), y reducción de las barreras comerciales para reducir las presiones inflacionistas y fortalecer las cadenas de valor.

– Deben implementarse políticas climáticas de mitigación y adaptación, para evitar desastres naturales de origen climático.

6. La cooperación económica

En 2021 se abrieron muchos signos esperanzadores para la cooperación económica y multilateral en diversos campos. El primer año del mandato del presidente Joe Biden al frente de la Casa Blanca estuvo marcado por la revocación de algunas decisiones de Donald Trump que fueron muy dañinas para la colaboración internacional en el enfrentamiento de los retos económicos y comerciales globales. En algunas materias, Biden se alineó con Trump, por ejemplo, la confrontación con China, o la ausencia de interés por retomar algunos acuerdos comerciales regionales, como el TPP (7) o TTIP (8), mientras que en otras se limitó a suavizar el discurso, sin ánimo de resolver las cuestiones sustantivas.

En primer lugar, el presidente de Estados Unidos decidió el retorno de su país al Acuerdo de París sobre

cambio climático, lo que permitió dar un renovado impulso a las cuestiones climáticas a nivel internacional. Biden determinó asimismo el regreso de Estados Unidos a la Organización Mundial de la Salud (OMS), lo que representó una señal muy importante para el resto del mundo en un momento crucial de coordinación y financiación de las campañas de vacunación frente a la pandemia, de tanto impacto para la economía global. Se recuerda que Estados Unidos es el principal donante en la OMS. En tercer lugar, el presidente Biden decidió resucitar el acuerdo nuclear con Irán de 2015, abandonado por Trump (que lo llamó *el peor acuerdo jamás firmado*), el denominado Plan de Acción Integral Conjunto (JCPOA en sus siglas inglesas) entre Irán y el conjunto de potencias mundiales integrado por Estados Unidos, China, Francia, Rusia, Reino Unido, Alemania, y la Unión Europea. No será tarea fácil, porque el punto de partida ha variado, pero la firma de un nuevo acuerdo traería beneficios a la economía internacional, porque ayudaría en parte a pacificar la zona de Oriente Próximo y mejoraría las posibilidades de recuperación económica de un país, Irán, que constituye la segunda economía de Oriente Próximo, el segundo país del mundo en reservas probadas de gas natural y el cuarto en reservas probadas de petróleo.

En el campo comercial, Biden se desmarcó de Trump, primero, en su intención expresada de reinstaurar el órgano de apelación de la OMC. En segundo lugar, la suspensión por la UE y Estados Unidos en junio de 2021 de los aranceles derivados del contencioso Airbus-Boeing constituyó una buena noticia en el campo comercial. En cuanto a la guerra comercial entre China y Estados Unidos, en 2021 se produjo una desescalada verbal de la misma y el final del lenguaje agresivamente proteccionista de su anterior presidente. Sin embargo, la guerra de fondo prosiguió, ya que permanecen en vigor los aranceles estadounidenses a bienes chinos por valor de 350.000 M€. Por su parte, China no pudo cumplir con su promesa de la Fase I del acuerdo entre ambos países, firmado en marzo de 2020, de importar de Estados Unidos bienes agrícolas y de otro tipo por valor de 200.000 M€, debido a la covid-19. En general no cabe esperar de la Casa Blanca un cambio en la dirección de la política comercial emprendida por Trump. Prueba de ello es que Biden no

solicitó al comienzo de su mandato una autorización a la Cámara de Representantes para negociar acuerdos comerciales con otros países al margen de dicha Cámara, como hizo la mayoría de sus predecesores.

En el campo de la fiscalidad internacional, se alcanzó en octubre de 2021 entre 136 países que representan más del 90% del PIB mundial (entre ellos, todos los de la OCDE y del G20), tras varios años de negociaciones, un acuerdo formal, con el apoyo técnico y logístico de la OCDE, en materia de imposición mínima a las empresas multinacionales. Según el acuerdo, las empresas multinacionales cuyas ventas internacionales excedan los 20.000 millones de euros y su rentabilidad supere el 10% deberán reasignar a los países en los que estas empresas realizan su actividad, tengan estas o no una presencia física en dichos países, los beneficios que excedan el referido umbral del 10% (Pilar 1 del acuerdo). Además, las empresas multinacionales cuya cifra de negocios supere los 750 millones de euros deberán someterse a un impuesto mínimo de sociedades del 15% a partir de 2023, lo que generará una recaudación tributaria adicional para los países de 150.000 millones de dólares (Pilar 2). La convención multilateral se firmará en 2022 y entrará en vigor en 2023.

En el lado negativo de la balanza, cabe citar la no ratificación, ni por parte de la UE, ni de China, del Acuerdo Global UE-China sobre Inversiones (*Comprehensive Agreement on Investment-CAI*) (9), firmado el 30 de diciembre de 2020. El motivo es que la UE, junto a Estados Unidos, Reino Unido y Canadá, impusieron sanciones a cuatro altos funcionarios chinos ligados al genocidio uigur en la región china de Xinjiang. Esta acción fue de inmediato seguida por sanciones impuestas por el gobierno chino a cuatro organismos de la UE y a diez altos cargos de la UE, de los que cuatro eran eurodiputados. Estas actuaciones comprometen seriamente el futuro del acuerdo de inversiones entre ambas partes.

Por último, pero de enorme calado, se encuentra la crisis ruso-ucraniana, larvada a partir de la primavera de 2021, cuando Rusia congregó a alrededor de 100.000 soldados cerca de la frontera con Ucrania y condujo a una crisis internacional por la preocupación acerca de una posible invasión. La crisis se recrudeció en el

último trimestre de 2021 y ha proseguido en 2022. Una de las principales inquietudes económicas de una posible guerra en la zona es que se interrumpa el suministro de gas ruso en la UE y en Ucrania, porque podría llevar a una crisis energética de primer orden en Europa, que no tiene muchas alternativas al gas ruso que puedan suplir la oferta de este país (la UE obtiene de Rusia el 40% de su suministro exterior de gas). También la imposición de sanciones económicas internacionales a Rusia tendría un efecto de rebote negativo para la economía europea. Actualmente se están realizando grandes esfuerzos diplomáticos para evitar una escalada del conflicto, si bien con resultados inciertos.

7. Conclusión

La economía mundial registró un crecimiento sustancial en 2021 del 5,9% que le permitió recuperar el PIB perdido en 2020, año en el que se redujo un 3,2% en conjunto debido a la pandemia de la covid-19. Sin embargo, la economía no se comportó por igual en los diferentes países. Mientras que Estados Unidos y los países BRIC, encabezados por China, sobrepasaron con creces la cota de PIB de 2019, otros, como los grandes europeos, no lo consiguieron.

En 2021 hizo su reaparición la inflación, tras más de treinta años de contención de los precios. Los motivos fueron de diversa índole, tanto por el lado de la demanda como de la oferta. Existe el riesgo de que no se trate de un fenómeno temporal, por lo que los principales bancos centrales (de Estados Unidos y de la eurozona) han anunciado que emprenderán, o que lo podrían hacer en un futuro próximo, un cambio de rumbo de la política monetaria, que se traducirá en aumentos de los tipos de interés. Este aumento entraña un significativo riesgo de dañar la economía mundial, dado el elevado grado de endeudamiento que se ha alcanzado, sobre todo desde el inicio de la pandemia.

En 2021 mejoró el clima de cooperación económica internacional, aunque todavía existe un gran recorrido en este campo. El presidente Biden revirtió algunas de las decisiones más polémicas de su predecesor en el cargo. Sin embargo, en algunos frentes mantuvo la confrontación o la inacción.

En 2022, la economía mundial seguirá recuperando los niveles pre pandemia y, posiblemente, la tendencia de crecimiento anterior a la pandemia. Existen nubes en el horizonte, como señala el FMI en su último informe, destacando el riesgo de aparición de nuevas variantes del coronavirus y el mantenimiento de las tensiones inflacionistas. Los conflictos geopolíticos representan asimismo un riesgo muy significativo de limitar, o incluso invertir, la tendencia a la recuperación de las economías.

NOTAS

- (1) *World Economic Outlook Update*, enero 2022.
- (2) *OECD Economic Outlook*, diciembre 2021.
- (3) US Energy Information Administration, Short Term Energy Outlook, febrero 2022.
- (4) En Estados Unidos hay tres millones menos de trabajadores que antes de la pandemia. Según *The Economist* («Staffing shortages in America are a glimpse into its future», 22 de enero de 2022), esto se debe a las siguientes razones: han llegado menos inmigrantes en el último año, por las restricciones de viaje derivadas de la covid-19; con el cierre de las escuelas muchos padres prefieren quedarse en casa para estar con sus hijos; algunos trabajadores de más edad tienen miedo al retorno al trabajo presencial por temor al contagio de la covid-19; la favorable situación bursátil y del mercado inmobiliario ha generado un efecto riqueza que ha impulsado la jubilación anticipada de muchos trabajadores.
- (5) *The Economist*, 12 de febrero de 2022, «The global interest bill is about to jump».
- (6) *World Economic Outlook Update*, enero 2022.
- (7) El TPP es el Trans Pacific Partnership.
- (8) El TTIP es el Transatlantic Trade and Investment Partnership.
- (9) En virtud del CAI, China se comprometía a un mayor nivel de acceso al mercado chino para los inversores de la UE, y a tratar a estos de forma equitativa para que puedan competir en un terreno de juego nivelado. También se comprometió a lograr una disciplina de mercado de las empresas estatales chinas, transparencia en la concesión de subsidios, y normas que impidan la transferencia forzosa de tecnología a empresas chinas. China aceptó asimismo cumplir con disposiciones en materia de desarrollo sostenible y de trabajos forzados, así como ratificar las convenciones más importantes de la Organización Mundial del Trabajo. A cambio, China lograba el acceso a sectores como el de energías renovables y, probablemente, a la participación en concursos públicos en la UE.

BIBLIOGRAFÍA

- Fondo Monetario Internacional (2022), «Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation», *World Economic Outlook Update*, enero 2022.
- Fondo Monetario Internacional (2021), *World Economic Outlook. Recovery during a Pandemic*, octubre 2021.
- OCDE (2021), *OECD Economic Outlook*, diciembre 2021.
- Banco Central Europeo. Nota de Prensa. Decisiones de Política Monetaria. 3 de febrero de 2022.
- BP Statistical Review of World Energy, julio 2021.
- The Economist* (2022), «The global interest bill is about to jump», *The Economist*, 12 de febrero de 2022.
- The Economist* (2022), «Staffing shortages in America are a glimpse into its future», *The Economist*, 22 de enero de 2022.

EL VALOR DE SER ECONOMISTA



Colegio de
Economistas
de Madrid

¿Sabes que por estar colegiado tienes acceso gratuito a...?

Foro único y contacto con más de **60.000** colegiados en toda España en ámbitos muy especializados

Asistencia a **actos y jornadas profesionales** presenciales o en streaming y disponibles en nuestro canal de **youtube** para su visualización en diferido

Acceso a la **revista *Economistas***, publicación especializada que edita el Colegio con una periodicidad trimestral

Apoyo en la búsqueda o cambio de trabajo, mediante la **Bolsa de empleo**

Convenios de colaboración con Organismos Públicos para tus trámites telemáticos propios y en nombre de terceros (AEAT, TGSS, Registros Mercantiles, etc...)

Turno de actuación profesional para facilitar la actuación de los colegiados como Peritos Judiciales, Auditores, Expertos, Administradores Concursales, Mediadores...

Cuenta de Correo Microsoft® Exchange Online con el dominio **@cemad.es**

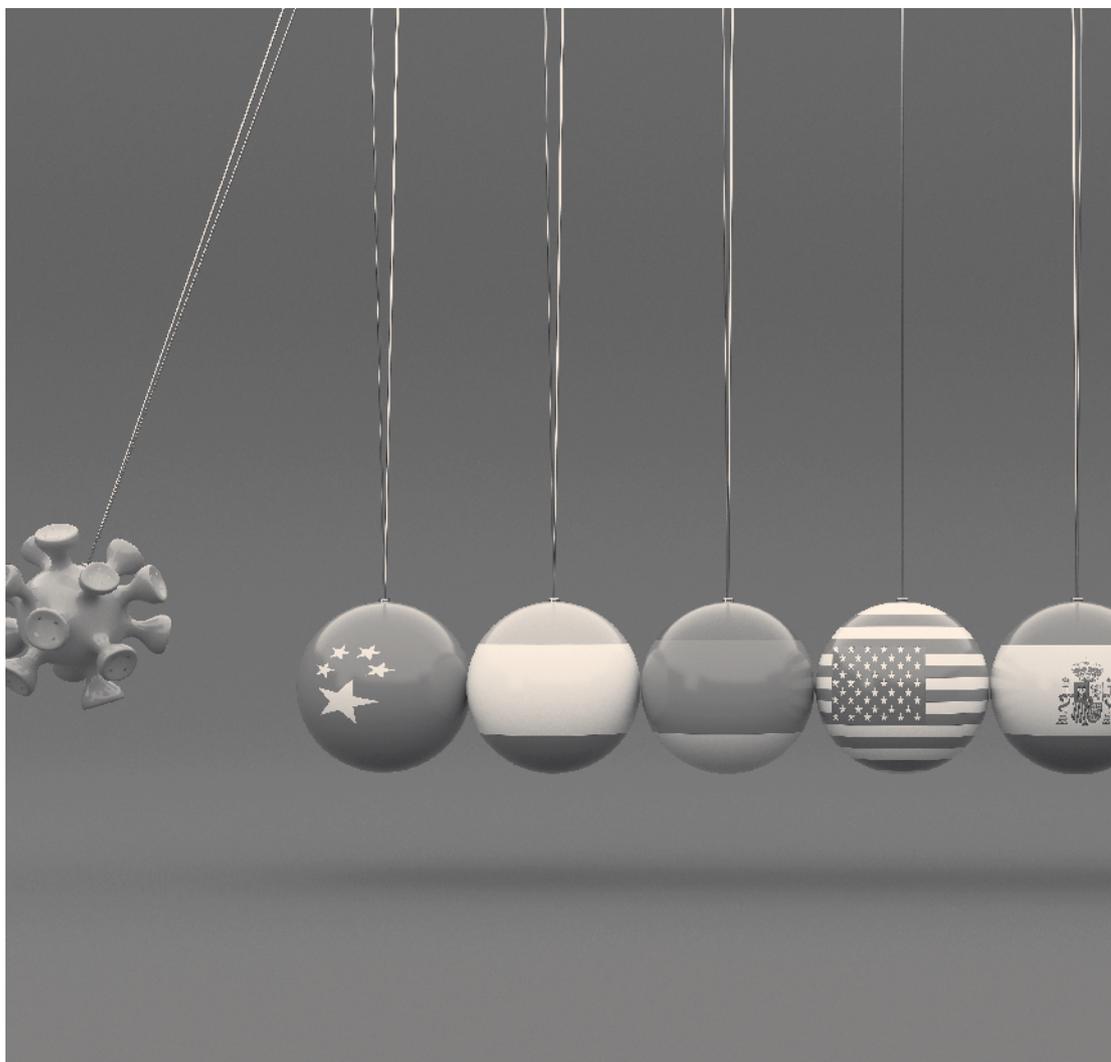
Descuentos y ventajas -en formación, motor, ocio, viajes...- que harán que tu cuota colegial sea cero

Fomento y desarrollo de nuevas iniciativas, como el **coaching ejecutivo, mentoring, networking, uso de instalaciones,**

También podrás disfrutar de:

Actualización permanente de tu formación especializada y seminarios específicos, a precios notablemente más reducidos, a través de nuestra **Escuela de Economía**





ENTORNO INTERNACIONAL Y GEOPOLÍTICA

Coordinador

Gregorio Izquierdo Llanes

*Director General del Instituto de Estudios Económicos
Director del Departamento de Economía de la CEOE*

RECUPERACIÓN DESIGUAL Y PRESIONES INFLACIONARIAS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

Gregorio Izquierdo Llanes

Director General del Instituto de Estudios Económicos (IEE)

Director del Departamento de Economía de la CEOE

Adrián González Martín

Economista del Departamento de Economía de la CEOE

Nicolás Vicente Regidor

Economista del Departamento de Economía de la CEOE

RESUMEN

El año 2021 ha estado marcado por un intenso crecimiento de la economía mundial, en buena parte como resultado de un proceso de normalización tras el acusado desplome de la actividad en 2020 y también impulsado por el avance de la vacunación y por políticas fiscales y monetarias muy expansivas en numerosos países. No obstante, esta recuperación ha sido desigual por regiones y por sectores y ha dado lugar a desajustes entre la demanda, que se ha reactivado muy rápidamente, y la oferta, que sigue presentando problemas en muchas regiones, lo que ha derivado en cuellos de botella en las cadenas de producción y distribución globales. La menor producción y los retrasos en los suministros, junto con el incremento del coste de las materias primas y de la energía, han elevado la inflación a nivel mundial, situándose en niveles máximos de las últimas décadas en varios países. Esta situación ha acelerado el proceso de endurecimiento de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales, lo que a su vez puede restar dinamismo al crecimiento mundial, con especial riesgo para las economías emergentes. Una de las principales incertidumbres en la actualidad es sobre la persistencia de una elevada inflación a nivel mundial, aunque mayoritariamente se considera que será un fenómeno transitorio que irá moderándose a lo largo del presente año.

PALABRAS CLAVE

Recuperación, Crecimiento mundial, Normalización, Inflación, Cuellos de botella, Política monetaria, Incertidumbre, Previsiones.

1. Introducción

El año 2021 ha estado marcado por una notable recuperación de la economía mundial, con un crecimiento del 5,9%, según recogen las previsiones de enero del Fondo Monetario Internacional (FMI), tras el desplome de la actividad que se produjo en 2020, donde el PIB retrocedió el -3,1%. Este crecimiento global, que ha presentado sensibles disparidades entre regiones y entre sectores, se ha apoyado en la generalización de la vacunación entre la población mundial, si bien, con diferentes ritmos entre países, lo que ha ido permitiendo levantar progresivamente restricciones a la actividad y a la movilidad. La recuperación también ha estado impulsada y sostenida por el apoyo de políticas fiscales y monetarias expansivas por parte de los gobiernos

y bancos centrales. Aunque, buena parte del vigor de dicha recuperación debe atribuirse a un efecto de normalización de la actividad tras la crisis del año anterior.

En la segunda mitad de 2021 el crecimiento mundial perdió dinamismo, tras los máximos marcados por los índices PMI entre los meses de abril y junio. Los desajustes entre la rápida recuperación de la demanda mundial, favorecida por el ahorro embalsado de los hogares y los estímulos fiscales y monetarios, frente a una oferta que en muchas economías aún continúa acusando problemas y no ha podido recuperar la normalidad, derivó en cuellos de botella que afectaron a la producción mundial a través de las cadenas de valor globales. Adicionalmente, los problemas y retrasos en el transporte marítimo, del que depende alrededor

del 80% del comercio mundial, junto al aumento de precios de las materias primas y de la energía han presionado al alza la inflación que, en los meses finales del pasado año, se ha situado en máximos de las últimas décadas en varios países.

Este aumento de los precios ha acelerado el proceso de normalización de la política monetaria por parte de varios bancos centrales, lo que a su vez puede restar algo de vigor al crecimiento en la parte final de 2021 y sobre todo en 2022. Así, para el presente año, a pesar de que el FMI ha recortado en medio punto sus previsiones, hasta el 4,4%, el crecimiento mundial se estima que seguirá siendo robusto. No obstante, las incertidumbres y riesgos sobre el mismo han aumentado, destacando la propia evolución de la pandemia y las dudas sobre la persistencia tanto de la inflación como de los problemas en la producción a nivel mundial. A ellos hay que unir los elevados niveles de endeudamiento existentes, en máximos del último medio siglo, especialmente preocupantes en un contexto de endurecimiento de las políticas monetarias.

2. Evolución desigual del crecimiento entre regiones

Como se ha señalado, a lo largo del pasado año se han producido sensibles diferencias en el comportamiento económico entre unas regiones y otras. Así, entre los países más relevantes, China, que fue el primero en donde se inició la recuperación, también ha sido uno de los que más pronto comenzó a acusar la desaceleración de la actividad. Tras un primer trimestre con un crecimiento interanual muy notable, marcado por el efecto base frente a 2020, ha seguido una progresiva pérdida de dinamismo, cerrando el año en tasas del 4% interanual, para un crecimiento medio anual del 8,1%.

La política de tolerancia cero con la covid, junto con el proceso de transición energética, para reducir la dependencia del carbón y generar menos emisiones contaminantes, han afectado a la actividad y al ritmo de crecimiento del país. A ello hay que unir la intención de ajustar desequilibrios estructurales, como el elevado endeudamiento de su tejido productivo o el excesivo peso de su sector inmobiliario, inmerso en una crisis,

donde algunas de sus mayores compañías presentan problemas para atender sus deudas. Este escenario, también puede afectar negativamente al consumo de los hogares, debido al menor efecto riqueza de las familias, que mantienen buena parte de sus ahorros en la vivienda. Además, un riesgo adicional sobre la actividad se daría si tuviese lugar un avance de la variante ómicron en el país, lo que pudiera derivar en fuertes restricciones que no solo afectarían al crecimiento en China, sino también a la economía mundial dada la importancia del país asiático en las cadenas de producción y distribución globales. Así, para el presente año, el crecimiento será históricamente moderado, del 4,8% según el FMI, lo que supondría el segundo menor crecimiento desde 1990, únicamente superando los registros de 2020.

En Estados Unidos, la economía ha mostrado un comportamiento vigoroso en la primera mitad del año, favorecida por un notable impulso fiscal y la rápida vacunación de su población. Sin embargo, en el tercer trimestre se produjo una pérdida de dinamismo, tras haber superado los niveles de PIB previos a la pandemia, acusando los retrasos en las cadenas de suministros, así como un estancamiento en cuanto a la población vacunada. En la parte final del año, la situación puede haber mejorado ligeramente, aunque estará lejos de las ratios de los dos primeros trimestres. Los atascos en los suministros siguen limitando la producción y, junto con el incremento de los precios energéticos, han llevado la inflación a máximos desde 1982, escalando hasta el 7,0% en diciembre. Además, también hay tensiones en el mercado laboral, donde la población activa se ha reducido frente a la existente antes de la pandemia, por lo que, aunque hay menos personas ocupadas, la tasa de paro ya está próxima a los niveles anteriores a la crisis, con dificultades en muchos sectores para contratar nuevos empleados y presiones alcistas sobre los salarios.

Este contexto de elevada inflación y baja tasa de desempleo ha llevado a la Reserva Federal a anunciar un endurecimiento de su política monetaria, lo que también podría incidir negativamente sobre el crecimiento en 2022 que, no obstante, seguirá siendo robusto, alrededor del 4%, y claramente por encima de su PIB potencial.

La eurozona ha mostrado cierto retraso en la recuperación de la economía frente a Estados Unidos y China. En la parte final de 2020 y el primer trimestre de 2021 la región acusó las restricciones aplicadas para contener la pandemia, y no fue hasta el segundo trimestre cuando, con el avance de la vacunación y las menores limitaciones a la actividad, el crecimiento del PIB ganó dinamismo. En el tercer trimestre también mantuvo un tono muy positivo, aunque con disparidad entre países. Mientras que en el cuarto trimestre se han vuelto a apreciar señales de ralentización que se extenderán a la primera parte de 2022.

La producción, particularmente en algunos sectores como el automovilístico, está afectada por los cuellos de botella, y el avance de la variante ómicron también ha frenado la recuperación de los servicios. Además, la inflación ha aumentado considerablemente, hasta el 5,0% en diciembre, el máximo de su serie histórica, aunque a diferencia de Estados Unidos, el incremento de los precios se debe en gran medida a los costes de la energía, particularmente del gas, agravado por las tensiones geopolíticas en Ucrania, mientras que la inflación subyacente, a pesar de haber aumentado hasta su máximo del 2,6%, aún se sitúa en niveles moderados. Estos factores han recortado las previsiones de crecimiento para la región para 2022 unas décimas, hasta el 3,9%, que sigue siendo un ritmo históricamente elevado, apoyado en los fondos europeos y en las políticas monetarias muy laxas del BCE, lo que permitirá superar los niveles de PIB previos a la pandemia a lo largo del presente año.

En cuanto a las economías emergentes hay que señalar, en primer lugar, que han presentado un comportamiento muy heterogéneo condicionado por el acceso a la vacunación y el ritmo de la misma, así como por la evolución de las economías avanzadas con las que tienen una mayor vinculación. También la especialización productiva de sus economías y el margen de maniobra de sus gobiernos y bancos centrales han condicionado el dinamismo de su crecimiento. En este sentido, los países productores y exportadores de materias primas han podido, en parte, aprovechar el aumento de los precios, mientras que en algunas economías con bajos niveles de rentas acusan, más intensamente, el encarecimiento de los precios de los ali-

mentos. De cara al presente año, los riesgos aumentan para buena parte de las economías emergentes, por los problemas que les puede ocasionar un endurecimiento de las políticas monetarias en las economías avanzadas, principalmente en los países más endeudados, algunos de los cuales ya han aumentado sus tipos de interés en la parte final de 2021.

3. Incertidumbre sobre la duración del episodio de inflación elevada a nivel mundial

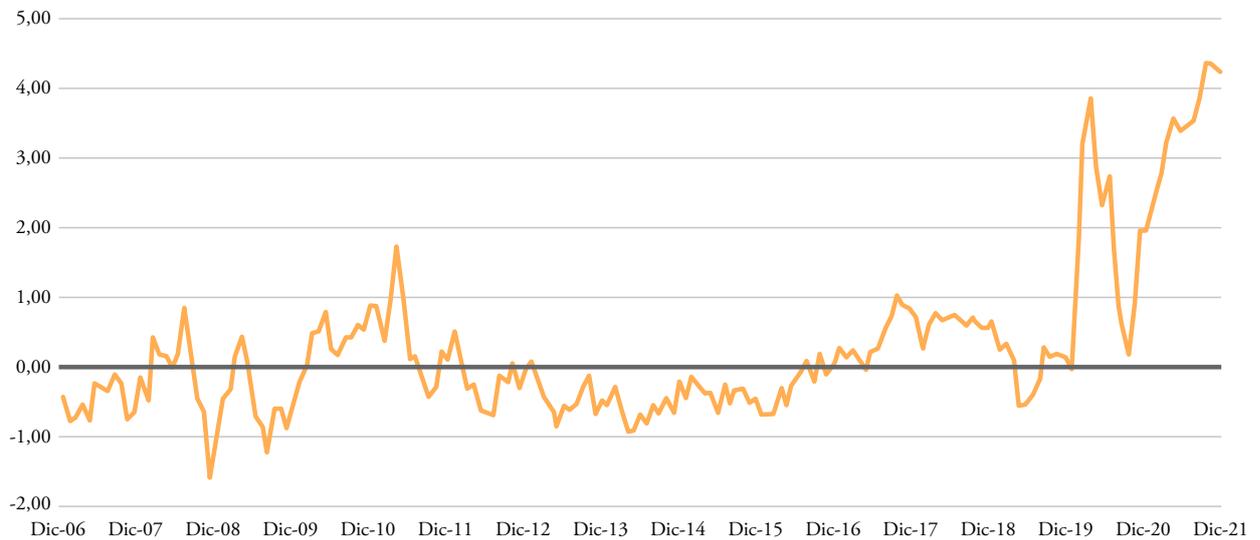
La mayor sorpresa que ha deparado el año 2021 ha sido el acusado incremento que ha experimentado la inflación a nivel mundial, y ahora la principal incertidumbre es conocer durante cuánto tiempo se prolongará esta situación. En este sentido, aunque se considera que la mayor parte de los desajustes entre oferta y demanda tienen un carácter transitorio, no se estima que las presiones sobre los precios se vayan a reducir significativamente en el corto plazo, entre otras razones por la intensa demanda energética de los meses invernales, a lo que hay que unir las tensiones geopolíticas existentes, así como los efectos que pueda tener la variante ómicron en los países asiáticos, y más concretamente en China, y su impacto sobre las cadenas de producción globales. Es a partir de primavera cuando se espera que efectivamente se vayan disipando las tensiones de precios, de manera que en la segunda mitad del año se atendería a una moderación de la inflación, hasta niveles cercanos al 2% en las economías desarrolladas para el citado semestre.

El nuevo Índice de Presiones en las Cadenas de Suministro Globales (Global Supply Chain Pressure Index o GSCPI), elaborado por la Fed de Nueva York, y que recoge la evolución de varios indicadores de fletes marítimos y aéreos para el transporte de materias primas, mercancías y contenedores, así como de algunos subindicadores del Índice PMI de manufacturas, como el tiempo de entrega de los pedidos, la cartera de pedidos incompletos y la acumulación de inventarios, arroja valores históricamente altos para el pasado año 2021, con un promedio anual de 3,4 desviaciones típicas por encima de la media histórica. Este valor supera ampliamente la ya de por sí elevada marca del año 2020, cuando el registro fue de 1,8 desviaciones típicas sobre

Gráfico 1

Índice de presiones en las cadenas de suministro globales

Desviaciones típicas con respecto a la media



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de *New York Fed Economic Research*.

el promedio (frente a valores cercanos a 0, es decir, a la media, en el año 2019 pre-pandemia).

No obstante, en el último dato de diciembre se observa un descenso de las presiones en las cadenas de suministro por primera y única vez en todo el ejercicio 2021. Con la precaución que exige contar con tan solo una observación, esta disminución en diciembre (todavía, no obstante, en valores muy elevados) podría ser un indicio de que el pico de las tensiones en las cadenas de suministro ya se ha dejado atrás. Ello no significa que dichas tensiones y cuellos de botella vayan a remitir repentinamente, pero sí abre la puerta a que, siempre y cuando no se materialicen los riesgos existentes, se produzca una progresiva mejora en este ámbito durante este ejercicio 2022, lo que contribuiría también a ese proceso de moderación de la inflación a lo largo del presente año.

De hecho, los mayores riesgos de que la inflación elevada se extienda mucho en el tiempo no son tanto los efectos directos, que, como vemos, deberían tender paulatinamente a disiparse, en especial en la segunda mitad del año, sino los llamados efectos de segunda ronda que terminen retroalimentando las

expectativas de inflación de los agentes y convirtiéndose en un proceso inflacionario inicialmente temporal en estructural.

4. El reto de los bancos centrales ante el repunte inflacionario

Tras años de fuertes estímulos monetarios, intensificados aún más si cabe durante la pandemia, el repunte de la inflación que acaece actualmente en las principales economías empieza a suponer un importante desafío para la actuación de sus bancos centrales, en tanto que pueden verse inducidos a abordar, como de hecho ya están haciendo algunos de ellos, el comienzo de la normalización de su política monetaria para tratar de frenar las tensiones en los precios.

Los pasos a seguir son de sobra conocidos, aunque su puesta en práctica es más compleja: en primer lugar, reducir el ritmo al que los bancos centrales expanden su balance, esto es, disminuir progresivamente las compras de activos (*tapering*); después, iniciar la subida de tipos de interés desde los reducidos niveles actuales; y posteriormente, y en interacción con esa senda de

subida de tipos, abordar la disminución de su balance (*quantitative tightening*), primero de manera pasiva, mediante la no reinversión de los bonos previamente adquiridos que vayan venciendo, y, si fuera necesario, quién sabe si también de forma activa, vendiendo parte de sus activos financieros antes de su vencimiento.

Cabe recordar que tanto la Reserva Federal, en el año 2020, como el Banco Central Europeo, a mediados de 2021, han cambiado, como parte de su estrategia de revisión de política monetaria, el enfoque de su objetivo de estabilidad de precios. En ambos casos, se ha modificado el objetivo del 2% como una suerte de techo o límite superior, y aunque se conserva este umbral, pasa a considerarse como una referencia promedio en el caso de la Fed, es decir, que períodos de mayor inflación pueden compensar períodos de menor crecimiento de los precios; y simétrica en el caso del BCE, esto es, que se otorga la misma importancia a las desviaciones por debajo y por encima del objetivo. Más allá de este matiz diferencial, esta modificación supone, en ambos casos, introducir la posibilidad de que la inflación se sitúe transitoriamente por encima del 2%, y por tanto concede una mayor flexibilidad a la hora de afrontar el actual repunte de la inflación, en tanto que se permite un mayor grado de tolerancia con la misma.

En cualquier caso, la Reserva Federal ha adoptado en los últimos meses un tono más *hawkish*, y ha comenzado en noviembre el proceso de reducción de compras de activos, cuya finalización está prevista para el cierre del primer trimestre de 2022. A partir de ahí, el *dot plot* de la Fed tras la reunión de diciembre recoge hasta tres subidas de tipos de interés para este 2022, de tal forma que los tipos de intervención cerrarían el año en niveles de 0,75% - 1%. A su vez, es de esperar también una reducción del tamaño del balance, que todos los analistas coinciden en que será más agresiva que en el anterior proceso que tuvo lugar entre los años 2017 y 2019. A diferencia de lo que sucedió en aquella ocasión, en la que se tardaron casi dos años en iniciar la reducción del balance desde que se comenzaron a subir los tipos de interés en 2015, esta vez el *gap* temporal entre ambas acciones será probablemente mucho más estrecho, con el *quantitative tightening* poco después de la primera subida de tipos de interés.

El Banco Central Europeo se sitúa mucho más rezagado en el proceso de normalización monetaria, con un tono más acomodaticio, quizás porque el dinamismo de la actividad es ligeramente menor y porque las tasas de inflación, aun siendo elevadas, son algo más contenidas en el caso de la eurozona con respecto a Estados Unidos. De este modo, todavía no se espera ninguna subida de los tipos de interés de referencia para este ejercicio 2022. Todo lo que ha anunciado el BCE es la conclusión del programa de compras de emergencia creado durante la pandemia (el PEPP) en el primer trimestre de 2022, si bien esta reducción en la adquisición de activos se compensará con un incremento en el volumen de compras del otro programa de *Quantitative Easing* (el APP), de modo que bajo este esquema adquirirá hasta 40.000 millones mensuales en el segundo trimestre y 30.000 millones en el tercero, para volver al ritmo normal de 20.000 millones en el último cuarto del año. Además, las reinversiones correspondientes a los activos que se hayan adquirido bajo el programa de emergencia (PEPP) se extenderán hasta finales de 2024, para mantener el tamaño del balance.

A su vez, desde el pasado verano se han producido incrementos notables de los tipos de interés en Brasil y Rusia, algo menos intensos en países como Chequia, Chile, Hungría y Perú, y más suaves en Polonia, Colombia, México, Nueva Zelanda y recientemente el Banco de Inglaterra. Otros bancos centrales, como los de Canadá y Australia, también han dejado señales claras de que en los próximos meses tienen pensado acometer incrementos en sus tipos de interés.

El problema es que, si el proceso de normalización monetaria es demasiado brusco, algo que podría suceder si la inflación fuera persistente, ello tendría un impacto negativo sobre el crecimiento económico. La subida de tipos de interés y la menor demanda de emisiones de bonos soberanos, redundarían en un endurecimiento de los costes de financiación tanto para los tesoros como para las empresas, así como en una caída de las valoraciones de los activos de renta variable. Todo lo anterior puede provocar episodios de inestabilidad financiera, además de lastrar el dinamismo del consumo y la inversión. A este respecto, cabe recordar que, si bien la estabilidad financiera y la facilidad de acceso a financiación de los tesoros no forman parte de los

mandatos ni de la Fed ni del BCE, ambos organismos han asumido implícitamente su preocupación por ambas cuestiones. Por ello, no es descartable que pueda verse una marcha atrás o una ralentización en el ritmo de la normalización, sobre todo en el caso de la Fed, si se observan turbulencias en los mercados financieros de cierta entidad, especialmente si se cumple el escenario de inflación transitoria y el riesgo de la misma comienza a disiparse.

Paradójicamente, si la normalización de la política monetaria se retrasa en exceso, las consecuencias sobre el crecimiento y los mercados financieros también pueden tornarse negativas. Y es que, si los bancos centrales siguen mostrando una alta tolerancia a los niveles de inflación, existe la posibilidad de que se produzca un desanclaje en las expectativas de inflación, que son un componente más de la curva de tipos, y, por tanto,

elevarían los tipos de interés de largo plazo, desencadenando efectos similares en términos de dificultades de financiación y comportamiento de los mercados financieros a los anteriormente descritos para el escenario de normalización rápida.

5. Incertidumbres y desaceleración para la economía global en 2022

Los problemas que se han dado en la parte final de 2021 hacen que el año 2022 haya comenzado con mayores incertidumbres y riesgos para el crecimiento que los considerados hace unos meses. Las restricciones asociadas a la variante ómicron, los problemas en las cadenas de suministros que limitan la producción, el aumento de la inflación y las dudas sobre su persistencia, así como los elevados niveles de deuda existentes

Cuadro 1

Previsiones del FMI (enero de 2022)

PIB (variación interanual)

	2021	2022	2023
Crecimiento mundial	5,9	4,4	3,8
Estados Unidos	5,6	4,0	2,6
Japón	1,6	3,3	1,8
Eurozona	5,2	3,9	2,5
Alemania	2,7	3,8	2,5
Francia	6,7	3,5	1,8
España	4,9	5,8	3,8
Italia	6,2	3,8	2,2
Reino Unido	7,2	4,7	2,3
China	8,1	4,8	5,2
India	9,0	9,0	7,1
Brasil	4,7	0,3	1,6
México	5,3	2,8	2,7
Economías avanzadas	5,0	3,9	2,6
Economías emergentes	6,5	4,8	4,7

Fuente: FMI, Actualización de perspectivas de la economía mundial, enero de 2022.

en un momento en el que los bancos centrales están comenzando a endurecer sus políticas monetarias, está llevando a revisar a la baja las previsiones de crecimiento para 2022. En concreto, el FMI en su actualización de previsiones de enero ha rebajado en cinco décimas el crecimiento mundial para el presente año, hasta el 4,4%, tras el 5,9% de 2021. No obstante, el aumento del PIB global seguirá siendo sólido en 2022 y sensiblemente más elevado que el de los años previos a la pandemia, donde estaba alrededor del 3,1%.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2020), «La revisión de la estrategia de política monetaria de la Reserva Federal: aspectos principales e impacto sobre los mercados financieros», *Informe Trimestral de la Economía Española, Tercer Trimestre de 2020*, recuadro 2.
- Banco Mundial (2022), *Global Economic Prospects*, enero 2021.
- Comisión Europea (2021), *European Economic Forecast*, otoño 2021, noviembre 2021.
- Federal Reserve Bank of New York (2022), «A new barometer of global supply chain pressures», *Liberty Street Economics*, enero 4, 2022.
- Fondo Monetario Internacional (2021), *World Economic Outlook*. Octubre 2021.
- Fondo Monetario Internacional (2022): *World Economic Outlook Update*. Enero 2022.
- IHS Markit (2021), *IHS Markit Global Sector PMI*.
- IHS Markit (2022), *IHS Markit Global Sector PMI*.
- IHS Markit (2021), *JPMorgan Global Composite PMI*.
- IHS Markit (2022), *JPMorgan Global Composite PMI*.
- Moody's Analytics (2022), «Worst of U.S. inflation may be behind us», *Weekly Market Outlook*, enero 13, 2022.
- Moody's Analytics (2021), «Supply-chain stress grows, but relief is coming», *Weekly Market Outlook*, noviembre 18, 2021.
- OCDE (2021), *Economic Outlook. Interim Report*, septiembre 2021.
- OCDE (2021), *Economic Outlook*, diciembre 2021.

LA GESTIÓN DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA DE EUROPA TRAS LA PANDEMIA

Luis de Guindos (*)

Vicepresidente del BCE

RESUMEN

A medida que Europa deja atrás la pandemia y realiza la transición a una economía de cero carbono y digital, los responsables de la política económica y los legisladores de la Unión Europea (UE) deben centrarse en asegurar la recuperación, la renovación y la resiliencia de la economía de la UE. Este artículo comienza explicando las implicaciones de las perspectivas económicas actuales para la política monetaria del BCE en los próximos meses. La inflación ha aumentado considerablemente en los últimos meses y es probable que se mantenga elevada durante más tiempo de lo que esperábamos hasta ahora. El Eurosistema reducirá las compras de activos de forma gradual en los próximos trimestres. El BCE ha sido transparente sobre las condiciones en las que podrían incrementarse los tipos de interés oficiales y actuará cuando se den esas condiciones. A continuación, se analiza cómo una mayor profundización de la Unión Económica y Monetaria y, en concreto, de las políticas del sector financiero y de la gobernanza económica de la UE, puede contribuir a afrontar los retos económicos a largo plazo de la Unión. La unión bancaria y la unión de mercados de capitales se refuerzan entre sí para que el sector financiero sea resiliente y pueda proporcionar financiación a una economía en recuperación y en transición. La revisión del marco de gobernanza económica de la UE podría ayudar a garantizar el correcto equilibrio entre unas posiciones presupuestarias sostenibles y un crecimiento sostenible.

PALABRAS CLAVE

Pandemia, Recuperación, Inflación, Medidas de política monetaria, Flexibilidad en las compras de activos, Estabilidad financiera, Tipos de interés, Ecologización y digitalización, Sistema europeo de garantía de depósitos, Unión de Mercados y Capitales, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Política fiscal.

1. Introducción

Los dos últimos años han sido extraordinariamente difíciles para la economía europea. No obstante, también han demostrado una vez más el valor de que los europeos trabajemos juntos para hacer frente a retos comunes. Un elemento clave ha sido el acuerdo alcanzado por los gobiernos de la UE para agrupar sus recursos con el fin de apoyar a quienes se han visto más afectados por la pandemia.

Una vez superada la fase más aguda de esta crisis, Europa debe pensar en el futuro. Ahora, los responsables de la política económica y los legisladores deben centrarse en asegurar la recuperación, la renovación y la resiliencia de la economía de la UE. La consecución de estos objetivos será fundamental para abordar los importantes retos que afronta la economía a medida

que Europa sale de la pandemia y realiza la transición a una economía de cero carbono y digital.

El artículo comienza explicando las implicaciones de las perspectivas económicas actuales para la política monetaria del BCE en los próximos meses. A continuación, se analiza cómo una mayor profundización de la Unión Económica y Monetaria y, en concreto, de las políticas del sector financiero y de la gobernanza económica de la UE, puede contribuir a afrontar los retos económicos a largo plazo de la Unión.

2. Las perspectivas económicas de la zona del euro y la política monetaria del BCE

El excepcional estímulo fiscal y monetario proporcionado ha sido esencial para sostener la recuperación en curso de la economía de la zona del euro. Mientras el PIB real volvió a situarse en el nivel previo a la pandemia en el último trimestre de 2021, el crecimiento se

(*) Artículo escrito el 7 de febrero de 2022.

moderó durante ese período, y es probable que la actividad económica siga siendo débil en los primeros meses de este año, ya que la rápida propagación de la variante ómicron ha reducido la actividad, sobre todo en los servicios. Además, la escasez de equipos, materiales y mano de obra continúan frenando la producción. La subida de los precios de la energía también está mermando el poder adquisitivo de los hogares y los beneficios de las empresas, lo que limita el consumo y la inversión. Con todo, el BCE espera que el crecimiento repunte con fuerza a lo largo de 2022 y prevé que, durante los tres próximos años, el crecimiento de la zona del euro se mantendrá por encima de su media de largo plazo.

Como se ha comentado ampliamente, ha habido mucha volatilidad en la senda de inflación desde el comienzo de la pandemia. Inicialmente, las medidas de contención redujeron la inflación al restringir la actividad económica.

La inflación ha aumentado considerablemente en los últimos meses y ha vuelto a sorprender al alza en enero, con un 5,1%. Esto se debe principalmente a los costes más altos de la energía, que están elevando los precios en muchos sectores, así como a los precios más altos de los alimentos. Es probable que la inflación se mantenga elevada durante más tiempo de lo que esperábamos hasta ahora, pero que disminuya en el transcurso de este año.

Ese es el escenario central, pero existen riesgos al alza para las perspectivas de inflación. Esta podría ser más alta de lo esperado si las presiones de los precios se traducen en aumentos salariales más altos de lo previsto o si la economía regresa a su plena capacidad antes de lo anticipado.

Las medidas de política monetaria del BCE nos han permitido afrontar con éxito la situación de emergencia ocasionada por la pandemia. En vista de los avances en la recuperación económica y hacia nuestro objetivo de inflación a medio plazo, en febrero el Consejo de Gobierno del BCE confirmó las decisiones tomadas en la reunión de diciembre de 2021. Así, el BCE continuará reduciendo de forma gradual el ritmo de las compras de activos durante los próximos trimestres y concluirá al final de marzo las compras netas dentro del programa de emergencia frente a la pandemia (PEPP,

por sus siglas en inglés). Al mismo tiempo, en vista de la elevada incertidumbre, el BCE necesita, más que nunca, mantener la flexibilidad y las opciones abiertas en la ejecución de la política monetaria. El Consejo de Gobierno está preparado para ajustar todos sus instrumentos, según proceda, para asegurar que la inflación se estabilice en su objetivo del 2% a medio plazo.

Confiamos en que estas herramientas seguirán siendo efectivas. Las compras de activos han mejorado las perspectivas de inflación y han atenuado los riesgos para la transmisión de nuestra política durante la pandemia. La pandemia también ha puesto de manifiesto la importancia de la flexibilidad en las compras de activos, ya que las adquisiciones se han dirigido a los mercados que se han visto más afectados. Esta flexibilidad se mantendrá en el futuro –si procede y en el marco de nuestro mandato– y creemos que contribuirá a que las compras de activos sean más eficaces.

Dada la significativa expansión de nuestro conjunto de herramientas de política monetaria, analizamos continuamente la eficiencia de nuestros instrumentos convencionales y no convencionales de política monetaria, así como sus posibles efectos secundarios. Nuestro análisis indica que los instrumentos son eficaces, pero la eficacia puede variar con el tiempo. También sugiere que, hasta ahora, los posibles efectos secundarios no han afectado a la eficacia de nuestros instrumentos, pero deben ser objeto de un seguimiento estrecho y continuo.

Por otra parte, en nuestra nueva estrategia de política monetaria damos mayor importancia a consideraciones de estabilidad financiera en nuestras deliberaciones sobre política monetaria. La estabilidad financiera es una condición indispensable para la estabilidad de precios, ya que las crisis financieras afectan al correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y dan lugar a un desapalancamiento excesivo por parte de los bancos, con repercusiones negativas para el crecimiento económico y las perspectivas de inflación. Del mismo modo, si bien la acomodación monetaria contribuye a la estabilidad financiera a través de diversos canales, también podría generar una acumulación de riesgos sistémicos, lo que exige un seguimiento desde una perspectiva macroprudencial. Al abordar los riesgos para la estabilidad financiera

—incluidos los que pueden derivarse de efectos inesperados de la orientación acomodaticia de la política monetaria— las medidas macroprudenciales permiten que dicha política se centre en su objetivo primordial de estabilidad de precios. Por ello, la interacción entre la política monetaria y la estabilidad financiera se analiza en detalle periódicamente como parte del análisis monetario y financiero que se considera en nuestras reuniones de política monetaria.

En cuanto a la senda futura de los tipos de interés oficiales, nuestras indicaciones (la llamada *forward guidance*) sobre las condiciones en las que se incrementarán son claras. Tendríamos que observar que la inflación se sitúa en el 2% bastante antes del final del horizonte de proyección y de forma duradera durante el resto de dicho horizonte. Asimismo, el progreso observado en la inflación subyacente debería estar, a nuestro juicio, suficientemente avanzado para ser compatible con una estabilización de la inflación en el 2% a medio plazo.

Otros bancos centrales ya han subido los tipos de interés o han indicado que lo harán en un futuro próximo. A la hora de hacer comparaciones se debe recordar que la zona euro se encuentra en una fase distinta del ciclo económico, como también lo estaba cuando empezó la pandemia. Por lo tanto, es lógico que no todos los bancos centrales necesariamente empiecen a subir los tipos de interés al mismo tiempo. Nosotros nos orientamos por las condiciones de nuestra *forward guidance* y actuaremos cuando se den dichas condiciones.

3. Una unión bancaria sólida y una unión de los mercados de capitales más profunda

El apoyo de las políticas fiscal y monetaria ha sido indispensable para evitar una crisis económica mucho más pronunciada. No obstante, el sector financiero de la UE ha desempeñado también un papel decisivo para afrontar la crisis. Ha mostrado más capacidad de resistencia que en el pasado, gracias a los progresos logrados en la profundización de la Unión Económica y Monetaria y en la mejora del marco regulatorio y de supervisión de la UE desde la crisis financiera global, lo que ha sido crucial para absorber la perturbación de la pandemia y allanar el camino hacia la recuperación. Las entidades

de crédito habían reforzado sus colchones y la unión bancaria permitió a nuestro supervisor bancario único dar una respuesta enérgica y uniforme, asegurando que las entidades continuaran financiando la economía real.

Sin embargo, están surgiendo nuevos retos y es necesario redoblar los esfuerzos para reforzar en mayor medida los mercados bancarios y de capitales de la UE.

Avanzar para completar la unión bancaria y profundizar en la unión de los mercados de capitales (UMC) no solo es indispensable para que el sector financiero sea más resistente a futuros *shocks*, sino que también ayudará a abordar algunos de sus retos estructurales, entre los que incluyen la baja rentabilidad de los bancos, la creciente competencia de los gigantes *fintech* y la fragmentación por países de los mercados de renta fija y de renta variable.

Un sector financiero fuerte con una unión bancaria completa y una UMC más profunda es aún más importante porque la UE se enfrenta al reto generacional de renovar nuestra economía mediante una mayor ecologización y digitalización. La Comisión Europea estima que solo hasta 2030 se necesitarán inversiones públicas y privadas adicionales por un valor aproximado de 650.000 millones de euros (1). Esta financiación no puede movilizarse sin un sector financiero sólido y fuerte.

En este contexto, es necesario un acuerdo político sobre un plan ambicioso para avanzar en los elementos clave que faltan en la unión bancaria y, en última instancia, para completar el proyecto. Ello permitiría a los bancos llevar a cabo su actividad en toda la unión bancaria sin verse obstaculizados por las fronteras nacionales, de modo que la financiación pueda llegar a los proyectos más prometedores. Si eso ocurre y aumenta la integración del sector bancario, también lo hará su fortaleza.

Por tanto, el plan debe incluir propuestas para lograr un mercado bancario plenamente integrado, así como para mejorar el marco de gestión de crisis, incluida la creación de un sistema europeo de garantía de depósitos (EDIS, en sus siglas en inglés). Otro elemento crucial para dotar de mayor capacidad de resistencia a los bancos es la aplicación en curso del acuerdo de Basilea

sobre regulación bancaria en la UE. Este se plasmará en un marco prudencial más sólido y ayudará a abordar los riesgos emergentes, como los riesgos medioambientales y sociales.

La creación de una auténtica Unión de Mercados y Capitales es otra prioridad que puede contribuir a hacer frente a los retos económicos a largo plazo de la UE. Se han realizado importantes progresos desde el primer plan de acción la Comisión Europea de 2015 y el BCE acoge con satisfacción las cuatro propuestas legislativas presentadas por la Comisión en noviembre de 2021 (2). En particular, el punto de acceso único europeo propuesto –cuyo objetivo es ofrecer un punto único de acceso a la información pública sobre las empresas y los productos de inversión de la UE–, facilitará a los inversores la identificación de empresas y proyectos adecuados, mejorando así el acceso de las empresas a la financiación. Para aprovechar al máximo los beneficios de una base de inversores diversa y amplia es fundamental facilitar el acceso al mayor número posible de inversores.

El paquete más reciente de la Comisión sobre la UMC es un importante paso adelante, pero es necesario seguir trabajando para lograr un mercado de capitales profundamente integrado en la UE que pueda operar fácilmente a través de las fronteras, también en los mercados ecológicos. En concreto, desde la perspectiva del BCE, los proyectos legislativos para armonizar las normas sobre insolvencia, la retención de impuestos y la supervisión de los mercados de capitales en todos los Estados miembros de la UE revisten particular importancia (3). Igualmente, ha de reducirse el sesgo en favor del endeudamiento, que favorece la financiación mediante deuda en lugar de recursos propios, y los marcos de capital riesgo deben armonizarse en todos los Estados miembros. Ambas políticas son importantes para promover la financiación de la innovación. Europa solo podrá aprovechar todo el potencial de los programas públicos de recuperación y las políticas climáticas de la UE para fomentar la transición ecológica y digital si cuenta con una financiación adecuada del sector privado.

Los bancos y los mercados de capitales se complementan entre sí en la financiación de la economía real, lo

que significa que estos dos proyectos –la unión bancaria y la UMC– se reforzarán mutuamente y deben desarrollarse en paralelo. Los bancos prestan servicios esenciales a los mercados de capitales: por ejemplo, son agentes clave en la emisión de valores de renta fija y de renta variable de las sociedades no financieras de la zona del euro. En la zona euro, alrededor del 45% de los bancos que participaron (como gestores, cogestores, *bookrunners*, participantes o suscriptores) en las actividades de emisión de bonos de sociedades no financieras en 2021 eran extranjeros (4). Del mismo modo, el 48% de las actividades relacionadas con ofertas públicas iniciales (OPI) de la zona euro fueron realizadas por entidades de fuera de la zona (5). Esto demuestra que hay margen para aumentar el papel de los bancos europeos a la hora de apoyar el desarrollo y el buen funcionamiento de los mercados de capitales integrados de la UE. Potenciar la capacidad de resistencia y la integración de los bancos a través de una auténtica unión bancaria favorecería este proceso.

Asimismo, unos mercados de capitales más integrados y regulados conjuntamente fomentan las actividades bancarias transfronterizas y la capacidad de resistencia del sector bancario europeo en su conjunto. Por ejemplo, en una verdadera unión de los mercados de capitales, los bancos europeos podrían ofrecer los mismos productos y servicios en todo el continente, aprovechando las economías de escala y, posiblemente, también reducirían el sesgo nacional en sus tenencias de activos (6). Además, los bancos se beneficiarían de una base de inversores más amplia para sus instrumentos de financiación relacionados con los mercados de capitales, lo que se traduciría en unos costes de financiación más bajos y homogéneos y en una mayor resiliencia en tiempos de crisis.

4. El futuro de la gobernanza económica

Por último, es fundamental continuar el trabajo relacionado con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) de la UE para garantizar una recuperación sostenible a largo plazo en nuestra Unión Económica y Monetaria. Este es el objetivo de la revisión en curso del marco de gobernanza económica de la UE. La Comisión relanzó la revisión en octubre, y el debate público está en una

fase muy activa, con un plan para identificar posibles cambios en el marco antes del final de 2023.

El mundo ha cambiado sustancialmente en los treinta años transcurridos desde la firma del Tratado de Maastricht, incluido el PEC. Aunque se han introducido muchas modificaciones y ajustes a lo largo de los años, la revisión llega en un momento clave.

La pandemia ha agravado algunos desequilibrios macroeconómicos preexistentes y generado nuevos retos estructurales que deben abordarse. Por otra parte, el papel estabilizador de la política fiscal ha adquirido una importancia aún mayor con los tipos de interés próximos al límite inferior efectivo (*the effective lower bound*).

La revisión es esencial para la resiliencia y la renovación de la economía de la UE. El marco fiscal debe garantizar el equilibrio adecuado entre unas posiciones fiscales sostenibles y un crecimiento sostenible. Además, será indispensable una inversión pública sustancial para catalizar y complementar la inversión privada necesaria para las transiciones digital y ecológica.

Para alcanzar estos objetivos, desde el BCE destacamos cuatro elementos (7):

- Las normas fiscales deben ser más sencillas, transparentes y predecibles. En ese sentido, debería dependerse menos de la brecha fiscal, que no es observable, y centrar más la atención en una regla de gasto.
- Un ajuste realista, gradual y sostenido de la deuda pública es importante para reconstruir el margen de maniobra fiscal. La regla sobre la deuda –que define la velocidad de reducción de la deuda en el marco del PEC– debería reformarse para orientar dicho ajuste.
- Una evaluación amplia y completamente independiente por parte de unas instituciones presupuestarias reforzadas e independientes podría ayudar a reducir las tendencias procíclicas en la elaboración de las políticas fiscales, garantizar la sostenibilidad fiscal y apoyar el compromiso nacional.
- La política fiscal debería ser más favorable al crecimiento. La financiación sin precedentes proporcionada por la UE en el marco del programa *Next Generation*

EU deberá complementarse con inversiones sostenidas financiadas a nivel nacional.

Por último, tras treinta años del Tratado de Maastricht y de construcción de la Unión Económica y Monetaria, debemos seguir mirando hacia el futuro. A largo plazo, debemos contemplar la creación de una capacidad fiscal centralizada. Si se diseña adecuadamente con un enfoque anticíclico eficiente, creando colchones en épocas de bonanza que puedan liberarse en fases de crisis, esta capacidad fiscal centralizada podría desempeñar un papel en la mejora tanto de la estabilización macroeconómica como de la convergencia en la zona del euro.

5. Conclusiones

Tenemos que seguir fijándonos metas ambiciosas. La respuesta conjunta fiscal, monetaria, reguladora y supervisora a la crisis de la covid-19 ha sido fundamental para la recuperación. Ha mostrado lo que puede lograrse cuando todos trabajamos juntos de manera coordinada, respetando plenamente nuestros mandatos.

Asimismo, la necesaria renovación de la economía de la UE y la necesidad de seguir aumentando la capacidad de resistencia del sistema financiero europeo requieren una acción conjunta de todas las partes interesadas. Tenemos que progresar, en paralelo, en la unión bancaria, en la unión de los mercados de capitales y en la gobernanza fiscal. Esta cuestión es ahora más apremiante que nunca si pretendemos asegurar la recuperación, la renovación y la resiliencia de la economía de la UE.

NOTAS

- (1) Comisión Europea (2021), *La economía de la UE después de la covid-19: implicaciones para la gobernanza económica*, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social, al Comité de las Regiones y al Banco Central Europeo, 19 de octubre.
- (2) Comisión Europea (2021), *Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules*, 25 de noviembre.
- (3) Todos estos proyectos legislativos están incluidos en el Plan de acción UMC 2020 adoptado por la Comisión Europea el 24 de septiembre de 2020. En particular, la Acción 10 tiene

el objetivo de aliviar la carga fiscal asociada a la inversión transfronteriza. La Acción 11 tiene la finalidad de hacer más previsible el resultado de las inversiones transfronterizas armonizando los procedimientos de insolvencia. Por último, la Acción 16 tiene por objeto proponer medidas para reforzar la coordinación de la supervisión o la supervisión directa de los mercados de capital europeos por parte de las Autoridades Europeas de Supervisión.

- (4) BCE (2020), «Implications of Brexit for the EU financial landscape», *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, marzo. Los cálculos del BCE se basan en datos de Dealogic, que abarcan desde el 1 de enero hasta el 31 de diciembre de 2021. Los bancos que participan en operaciones como gestores, co-gestores, *bookrunners*, participantes o suscriptores se clasifican como «extranjeros» si la empresa matriz no está radicada en la zona del euro.
- (5) La proporción de bancos de fuera de la zona del euro que llevan a cabo servicios esenciales en los mercados de capitales en la UE se ha mantenido estable a lo largo del tiempo: durante el período de diez años comprendido entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2021, el 46% de las emisiones de bonos y el 48% de las actividades de IPO de las sociedades no financieras de la zona del euro fueron realizadas por bancos de fuera de la zona.
- (6) Constàncio, V. (2017), «Synergies between banking union and capital markets union», discurso pronunciado en la conferencia conjunta de la Comisión Europea y el Banco Central Europeo sobre la Integración Financiera en Europa, Bruselas, 19 de mayo.
- (7) BCE (2021), Respuesta del Eurosistema a la Comunicación de la Comisión Europea «The EU economy after Covid-19: implications for economic governance» de 19 de octubre de 2021, 1 de diciembre de 2021», 1 de diciembre.



ESCUELA DE ECONOMÍA

2021 - 2022

De profesional a profesional

FISCAL

- Fiscalidad internacional
- Consolidación fiscal
- Fiscalidad de la empresa familiar
- Fiscalidad inmobiliaria en el IRPF
- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas e Impuesto sobre el Patrimonio
- Novedades en el Impuesto sobre Sociedades

CONTABILIDAD

- Tecnología blockchain y su aplicación en finanzas, contabilidad y auditoría
- Reforma del Nuevo Plan General de Contabilidad
- Cierre contable y cálculo del gasto por impuestos sobre Beneficios
- Remuneración de administradores
- Contabilidad de sociedades
- Contabilidad superior

FINANZAS

- Control de Gestión. 42ª Edición. Programa de formación del business controller en la era digital
- Introducción al análisis de datos con Power BI
- Valoración de empresas en fases tempranas (Startups)
- Inversión en Business Angels (inversores privados) en startups
- Valoración de empresas
- El nuevo despacho profesional. 21+9 herramientas digitales

AUDITORÍA

- La nueva NIA-ES 540 revisada sobre auditoría de estimaciones contables
- La auditoría de entidades menos complejas. Aplicación de las NIA.
- Nuevo reglamento de auditoría
- Elaboración y auditoría del Informe de Información no Financiera
- El auditor ante la prevención del fraude
- Auditoría de grupos. NIA 600 y requerimientos LAC y RAC

CONCURSAL

- Texto refundido y Ley Concursal
- Cuantificación de daños. Daño emergente y lucro cesante
- Informes económicos en sede laboral. Especialidades
- Informes económicos en la pericia judicial. Elaboración y defensa en los tribunales.
- Valoración de Unidades Productivas Autónomas en especial referencia a las empresas en crisis y en sede concursal

Accede a la programación de cursos

Para más información:

EL DESPERTAR DE LA INFLACIÓN GLOBAL: CAUSAS, RETOS Y POLÍTICAS (*)

Óscar Arce

Director General de Economía y Estadística, Banco de España

Javier J. Pérez

Director de Economía Internacional y Área del Euro, Banco de España

RESUMEN

En 2021, al tiempo que se consolidaba la recuperación económica, se ha producido un repunte notable de la inflación a nivel global. Este repunte inflacionario obedece a varios factores, como el incremento de los precios de la energía, el desajuste entre la demanda y la oferta en varias partes de la economía global y determinados efectos base. La naturaleza de estos elementos apunta a su carácter eminentemente transitorio y en este sentido se inclinan la mayor parte de las previsiones disponibles. No obstante, las presiones inflacionistas están resultando ser más persistentes e intensas de lo inicialmente anticipado y su prolongación plantea retos importantes para la senda de normalización de las políticas económicas expansivas implementadas con carácter general durante la crisis sanitaria.

PALABRAS CLAVE

Recuperación económica, Inflación global, Presiones inflacionistas.

1. Introducción

La recuperación económica global cobró fuerza en 2021, superando las dudas de finales del año previo, aunque en un contexto de elevada incertidumbre, todavía muy condicionado por los desarrollos de la pandemia y las medidas de contención introducidas por los diferentes gobiernos. Un rasgo particularmente destacable de esta fase de recuperación ha sido el repunte notable y generalizado de la inflación, que ha ido ganando fuerza a partir, sobre todo, de mediados del ejercicio pasado.

En efecto, a lo largo de 2021, las tasas de inflación se fueron situando sistemáticamente por encima de las previsiones de los analistas públicos y privados, provocando un intenso debate acerca de sus determinantes, de su persistencia de cara al futuro, y de sus implicacio-

nes para la senda de normalización de las políticas de demanda expansivas adoptadas durante la crisis sanitaria y, en particular, la política monetaria de los bancos centrales. En este artículo abordamos estos elementos y los retos que plantean.

2. Una vigorosa recuperación económica en un entorno de elevada incertidumbre

En 2021, la recuperación económica se fue consolidando a nivel global, en gran medida gracias al progresivo avance en los procesos de vacunación, aunque todavía desigual por regiones, y la consiguiente relajación de las restricciones a la movilidad de las personas y al normal desempeño de la actividad económica. De este modo, se espera que la economía global vaya recuperando gradualmente la tendencia de avance del producto previa a la crisis sanitaria (véase gráfico 1).

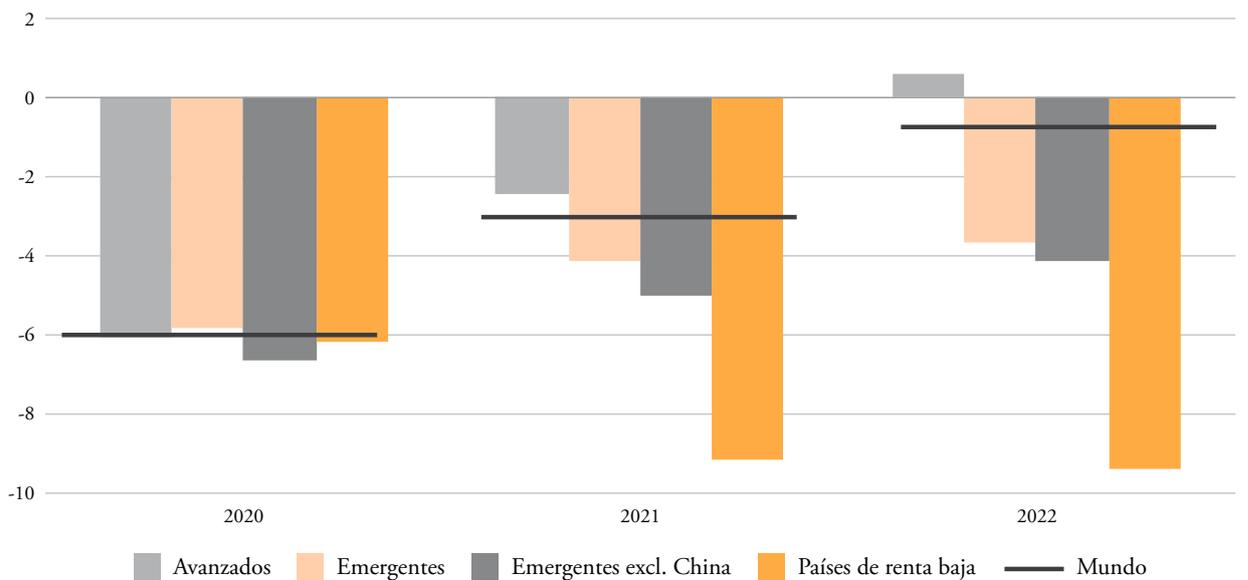
No obstante, la recuperación está siendo heterogénea en varias dimensiones. Por regiones, la propagación de nuevas variantes de la covid-19 (1) ha supuesto

(*) Las opiniones vertidas en este artículo son de la exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente las del Banco de España o el Eurosistema. Agradecemos la inestimable ayuda de Ángel Luis Gómez, Susana Párraga y Fructuoso Borrillo en la elaboración de este trabajo.

Gráfico 1

Crecimiento del PIB per cápita previsto en octubre de 2021 con respecto al esperado en octubre de 2019

Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia usando información del Fondo Monetario Internacional.

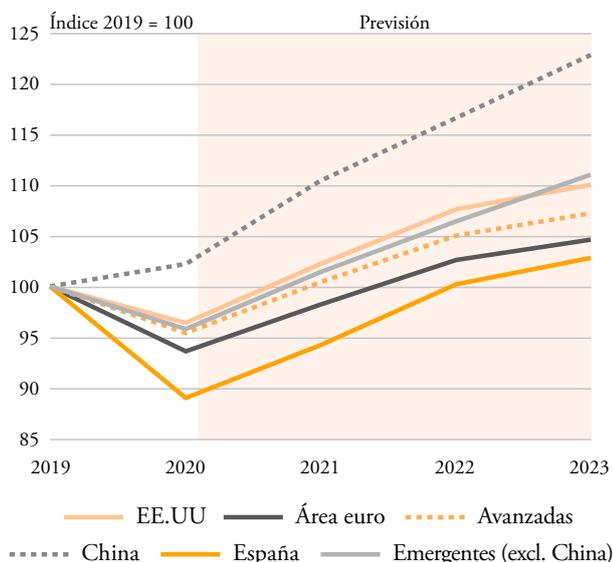
divergencias en las perspectivas de crecimiento entre economías avanzadas y emergentes (véase gráfico 2.1), debido a la heterogeneidad en los niveles de vacunación alcanzados, en la estructura sectorial y en el grado de apoyo proporcionado por las políticas económicas. Desde una perspectiva sectorial, las perturbaciones relacionadas con la pandemia han afectado en mayor medida a aquellas actividades que requieren un contacto personal más intenso, especialmente al sector servicios (véase gráfico 2.2). En los últimos meses, no obstante, los desajustes entre oferta y demanda que se están poniendo de manifiesto en el curso de la actual recuperación plantean nuevas dificultades, que están siendo especialmente acusadas en el sector manufacturero. Por grupos de población, la pandemia ha afectado desproporcionadamente a determinados colectivos con un mayor grado de vulnerabilidad y que disponen de recursos más limitados para sostener su gasto. Estos efectos solo se han corregido de forma limitada tras el inicio de la recuperación, por lo que la pandemia habría provocado previsiblemente un aumento de la desigualdad dentro de las economías.

Pese a su progresiva consolidación, en los últimos meses la recuperación económica ha perdido cierto ímpetu por los nuevos brotes pandémicos y la elevada incertidumbre sobre la evolución de la situación sanitaria, debido a una combinación de factores. Por un lado, la pandemia sigue siendo una amenaza global y los desarrollos epidemiológicos continuarán condicionando la actividad económica, sobre todo en aquellas regiones con un menor porcentaje de población inmunizada. Por otro lado, la intensa recuperación de la demanda que ha ido acompañando a la retirada progresiva de las medidas no farmacológicas de contención no se ha visto acompañada por un aumento proporcional de la oferta. Estas interrupciones de oferta, que se deben en buena parte a la heterogeneidad en la incidencia de las nuevas olas de la pandemia en las diferentes regiones, han dado lugar a problemas en el funcionamiento de las cadenas de suministro globales. Además, estas interrupciones han afectado de forma desigual a las distintas ramas de la actividad, con mayor incidencia en aquellas industrias situadas en las partes más altas de la cadena de valor, es decir,

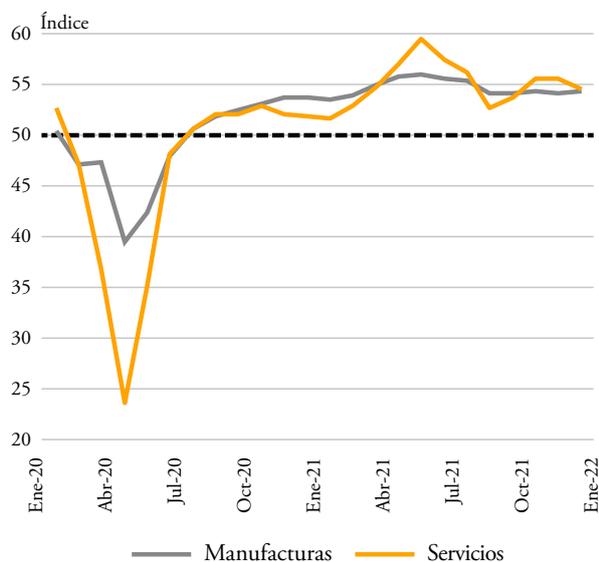
Gráfico 2

La recuperación se consolida, con dinámicas heterogéneas por áreas económicas y sectores

1. Evolución del PIB y perspectivas (revisión del FMI)



2. PMI globales



Fuente: Elaboración propia usando datos del Fondo Monetario Internacional (WEO, octubre de 2021) (gráfico de la izquierda) e IHS Markit (gráfico de la derecha).

en aquellas que suministran bienes que son empleados por el resto de industrias. Ello ha ocasionado un alargamiento considerable de los tiempos de entrega de los proveedores, la paralización de algunos procesos de producción, y aumentos significativos de los precios manufactureros y de importación.

En algunas economías avanzadas como Estados Unidos y el Reino Unido, los desajustes entre oferta y demanda han afectado de manera significativa también al mercado laboral, debido, en parte, a la recuperación limitada de las tasas de actividad tras el inicio de la recuperación. En cualquier caso, al menos hasta finales de 2021, las empresas solo habrían trasladado de manera parcial a los precios de consumo el incremento de los precios de sus insumos. A estas dinámicas, y, en parte, también como consecuencia de los cuellos de botella en el sector manufacturero, ha contribuido además el encarecimiento de las materias primas energéticas, que ha supuesto una notable presión al alza sobre los precios de algunos de los sectores más intensivos en el uso de estos insumos y que está generando repuntes significativos y generalizados en las tasas de inflación.

En consecuencia, la persistencia de cuellos de botella en las cadenas globales de suministro ha venido condicionando la senda de recuperación de la actividad y presionando los precios al alza, como se discutirá en más detalle más adelante, lo que ha ocasionado una paulatina revisión a la baja de las expectativas de crecimiento en el último año.

En contraste con los anteriores vientos de cara, cabe destacar dos potenciales soportes de la recuperación, si bien a horizontes temporales algo más largos.

En primer lugar, los hogares en las economías avanzadas han acumulado una considerable bolsa de ahorro como consecuencia de las restricciones a la actividad y el apoyo de la política fiscal, que han empezado a utilizar solo recientemente y de manera progresiva. El desembolso de este ahorro acumulado podría seguir sosteniendo unos elevados niveles de consumo privado, si bien existen varias razones que llevan a considerar que los hogares harán un uso parcial de este ahorro a medio plazo. Por un lado, los hogares que han incrementado más su ahorro con respecto al pe-

río deo previo a la pandemia han sido los de rentas más altas, cuya propensión al consumo es más reducida en relación con otros segmentos de la población. Por otro lado, una parte importante del gasto que no ha podido materializarse desde el inicio de la pandemia, debido a las restricciones, no es fácilmente aplazable, como puede ser el gasto en determinados servicios, como restauración u ocio.

En segundo lugar, el continuado apoyo de la política fiscal resulta un elemento clave a tener en cuenta en el corto y medio plazo, al menos en los casos de la UE y EE.UU. El gasto público, si presenta una composición adecuada y se complementa con reformas estructurales e inversión privada, podría contribuir a aumentar los niveles de productividad y, por tanto, el crecimiento potencial. En este sentido, la magnitud y la composición del programa europeo *Next Generation EU* (NGEU) supone un avance importante en esta dirección. Bajo la premisa de una selección apropiada de los proyectos que se acogen a este programa, el NGEU ha de realizar una apor-

tación notable al PIB de las economías europeas en los próximos años y, de modo más relevante, ha de contribuir a la transformación estructural de la economía y a la mejora de la capacidad de crecimiento de largo plazo.

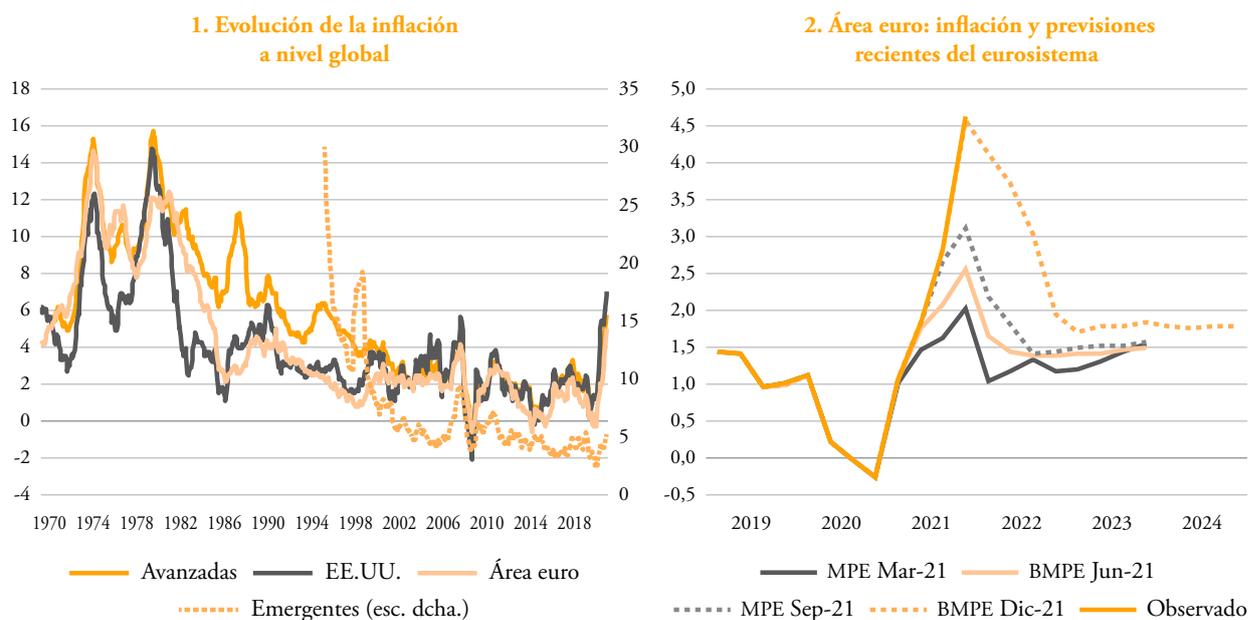
3. Un significativo aumento de la inflación

Desde febrero hasta noviembre de 2021 la inflación general en el conjunto de economías avanzadas y emergentes repuntó desde el 1,8 y el 2,8%, respectivamente, hasta registros del 5,8 y el 5,2%, tasas no vistas desde mediados de la década de 1990, en el caso de las economías avanzadas, y desde antes de la pandemia, en el de las emergentes (véase gráfico 3.1). El aumento en el área del euro se situó en el rango medio de las economías avanzadas (desde el 0,9 al 5,0% entre febrero y diciembre), y en España fue más pronunciado (del 0% en febrero al 6,5% en diciembre, tasa no vista desde marzo de 1992).

Gráfico 3

Evolución de la inflación a nivel global y en el área del euro

Datos en porcentaje interanual



Fuente: Elaboración propia usando información de las estadísticas nacionales y la Comisión Europea (gráfico de la izquierda) y el Eurosistema (gráfico de la derecha).

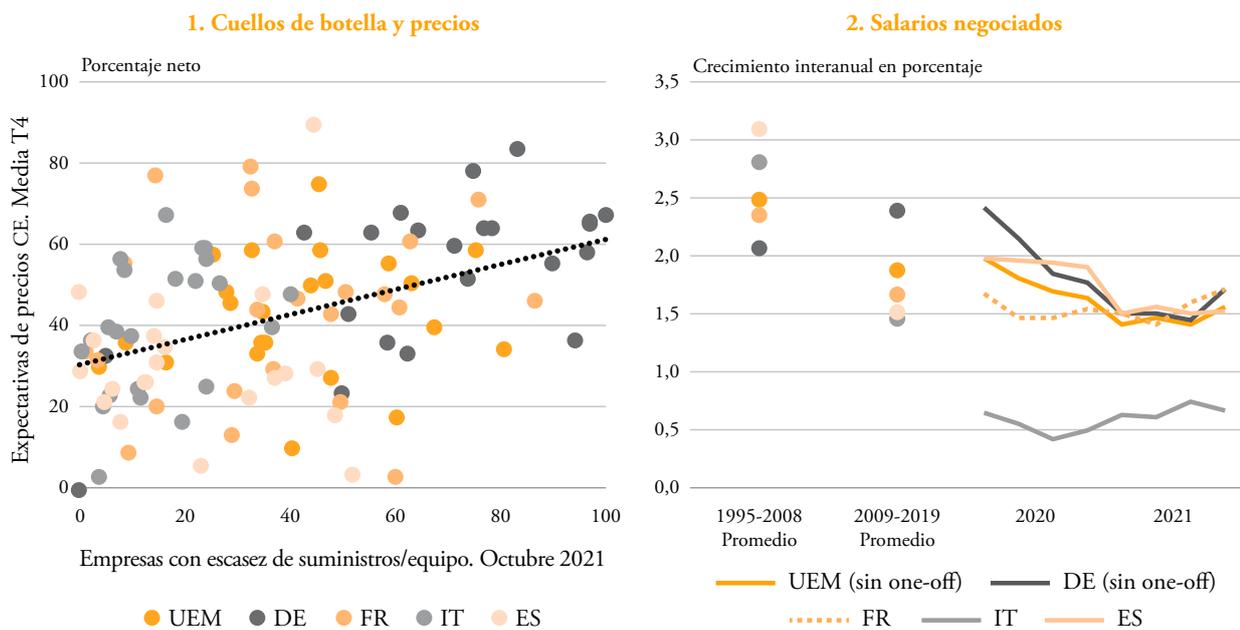
El repunte de la inflación, aunque mucho más acentuado en el caso de la energía, ha afectado de forma generalizada a los distintos componentes de la cesta de consumo. Así, la inflación subyacente se elevó del 1,1 al 2,6% en el área del euro entre febrero y diciembre del año pasado, con incrementos de similar magnitud en los componentes de servicios (del 1,2 al 2,4%) y bienes industriales no energéticos (del 1,0 al 2,9%). El crecimiento de los precios sorprendió continuamente al alza y obligó a elevar las previsiones una y otra vez a lo largo del año (véase gráfico 3.2). La elevada inflación en 2021 se explica, sobre todo y con carácter general, por la contribución de tres factores (2).

El primero es el efecto base positivo ligado a la recuperación de la tasa interanual de crecimiento de los precios tras la intensa desaceleración, o incluso caída, de estos al comienzo de la pandemia. Además, existen efectos idiosincrásicos en algunos países, como Alemania, donde la reducción del IVA implementada en julio de 2020 finalizó en enero de 2021, incrementando el IAPC del conjunto del área del euro en ese

mes en cerca de 0,4 pp, además de generar un efecto base positivo adicional de magnitud similar en julio de 2021. En EE.UU. se produjo un incremento notable de los precios de los servicios de alojamiento distintos a la vivienda habitual y de los servicios de transporte, como los pasajes de avión, como consecuencia de la recuperación de actividades con mayor contacto social. En cualquier caso, estos efectos base están siendo ya absorbidos, por lo que, a partir de la primavera de 2022, se espera que no realicen ninguna aportación adicional a la inflación.

Un segundo factor está relacionado con la fuerte recuperación de la demanda tras la superación gradual de las fases más críticas de la pandemia. Además, el aumento de la demanda se ha concentrado en determinados bienes, a costa de los servicios, cuya oferta no se ha expandido al mismo ritmo, lo que ha resultado en un encarecimiento de un conjunto amplio de bienes intermedios utilizados en los procesos productivos. Así, aunque el repunte de los precios industriales en el área del euro vendría explicado fundamentalmente por *shocks* de demanda, el peso relativo de

Gráfico 4
Cuellos de botella y salarios negociados



Fuente: Elaboración propia usando datos del Banco Central Europeo y la Comisión Europea.

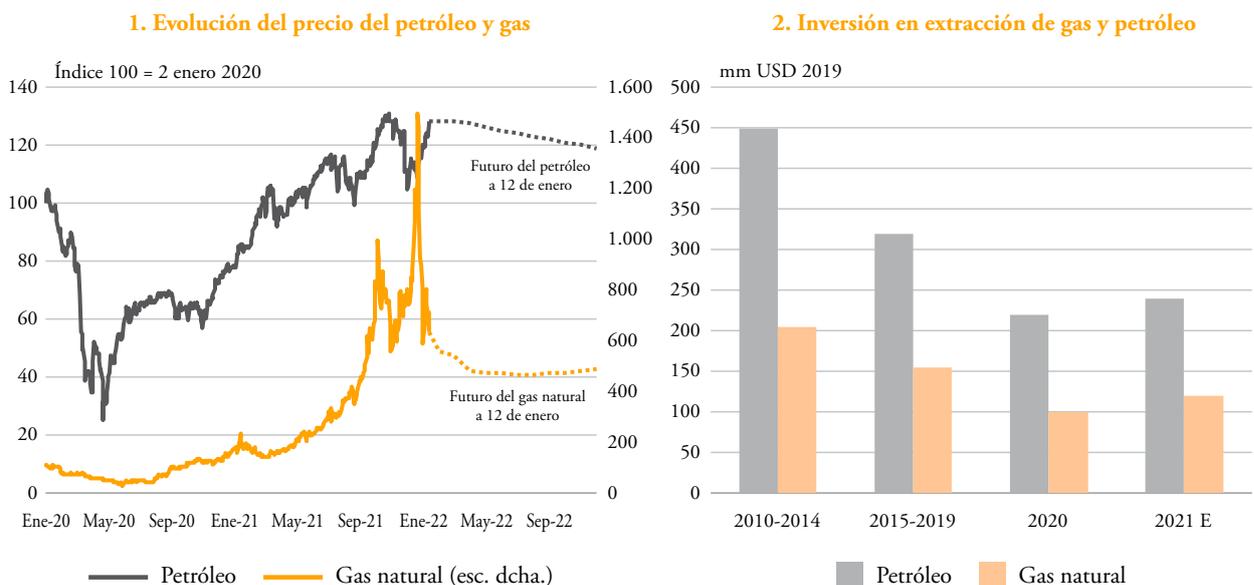
los *shocks* de oferta habría aumentado recientemente y sería especialmente relevante en las ramas manufactureras más afectadas por cuellos de botella, como las de fabricación de vehículos de motor o de material y equipo eléctrico (3). En efecto, aquellas ramas con mayor porcentaje de empresas que indican que las dificultades para el aprovisionamiento de materiales o equipo están limitando su producción son las que en mayor medida han revisado al alza sus expectativas de precios (véase gráfico 4.1). En un contexto similar de restricciones de oferta, el mercado de trabajo ha visto reducido su grado de holgura y algunos sectores dan signos de escasez de mano de obra. Sin embargo, en el contexto de la UEM, las presiones salariales aún siguen contenidas (véase gráfico 4.2) y, por el momento, no se aprecian efectos de segunda ronda, es decir, que se estén realimentando mutuamente los aumentos de precios y costes salariales.

El tercer factor adicional se refiere a los precios de los bienes energéticos, que, aunque muy afectados por los otros dos factores mencionados, han registrado incrementos de mayor magnitud que la explicada por aquellos. Junto a los del petróleo y los combustibles,

el encarecimiento del gas en 2021 ha sido particularmente acusado, lo que ha tenido efectos muy relevantes sobre los precios de la electricidad, especialmente en el área del euro. El repunte de los precios de las materias primas energéticas vendría explicado tanto por factores de demanda como de oferta (véase gráfico 5.1) (4). Respecto a los primeros, la demanda de energía aumentó considerablemente con la intensa reactivación de la actividad económica mundial que ha tenido lugar desde la segunda mitad de 2020 gracias a la paulatina relajación de las medidas de contención de la pandemia y los avances en la vacunación. No obstante, diversos factores de oferta también habrían contribuido al encarecimiento de las materias primas energéticas: interrupciones por motivos técnicos y geopolíticos en el suministro de gas natural, una reducción de la producción de carbón en China –tanto por razones medioambientales como por medidas de contención de la pandemia–, y una menor capacidad de la oferta de petróleo y de gas natural para reaccionar ante aumentos en la demanda como consecuencia de la progresiva reducción de la inversión destinada a la extracción de estos combustibles fósiles en los últimos años (véase gráfico 5.2).

Gráfico 5

Los mercados de materias primas



Fuente: Elaboración propia usando datos de Refinitiv y la Agencia Internacional de la Energía.

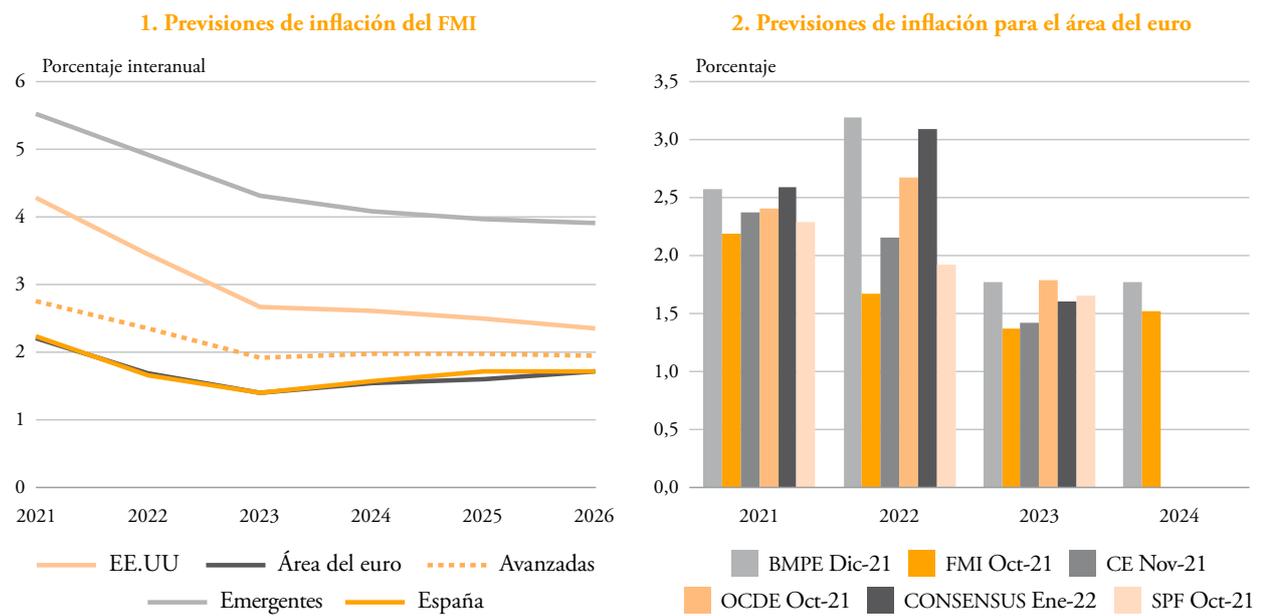
4. ¿Transitorio o permanente?
Los retos de la política económica

Los factores antes comentados parecen de naturaleza predominantemente temporal y, en ausencia de perturbaciones adicionales, deberían comenzar a desvanecerse en el curso de este año. El carácter transitorio de la elevada inflación actual es lo que subyace en el análisis de una mayoría de expertos y organizaciones internacionales, sobre todo para las economías avanzadas (véase gráfico 6.1). En el área del euro, las últimas proyecciones macroeconómicas del eurosistema, publicadas el pasado 16 de diciembre, apuntan a una moderación de los precios a lo largo de 2022, a pesar de la revisión sustancial al alza con respecto a las proyecciones de septiembre de 2021 debido, en su mayor parte, al componente energético. A medio plazo, la inflación prevista se mantiene no obstante por debajo del objetivo del 2% (véase gráfico 6.2).

Este escenario de normalización gradual de los precios enfrenta, no obstante, algunos riesgos. Aunque las perspectivas a corto plazo sugieren que una parte considerable del incremento de los precios en el mercado

mayorista de la electricidad es de naturaleza temporal y los mercados de futuros del gas apuntan a un descenso significativo de su precio a partir de la próxima primavera, la evolución esperada de los precios de la energía se encuentra sujeta a una enorme incertidumbre. Además, incluso si el encarecimiento de las materias primas energéticas fuera meramente transitorio, su impacto sobre la actividad y los precios de consumo podría ser relativamente duradero, pues además de distorsionar en el momento de su impacto los costes de las empresas y la renta disponible de los hogares, también puede condicionar las sendas futuras de consumo y de inversión de estos agentes, lo que provoca efectos persistentes más allá de la propia duración de la perturbación. Por otro lado, una demora en la resolución de los cuellos de botella que afectan a las cadenas de suministros reduciría las posibilidades de que los márgenes empresariales puedan absorber los aumentos de costes, acrecentando las presiones sobre la inflación general. Por último, se prevé que la transmisión a los salarios de estas presiones inflacionistas será moderada, debido al carácter plurianual de las negociaciones colectivas y, más en general, al amplio grado de holgura que aún

Gráfico 6
Se espera que el aumento actual de las tensiones inflacionistas sea transitorio



Fuente: FMI, Comisión Europea, Consensus Forecast, Eurosistema y OCDE.

presentan muchas economías, al menos en los sectores más retrasados en la recuperación. Sin embargo, no se puede descartar que una mayor persistencia de los actuales aumentos de precios y de costes intermedios se traduzca en ritmos de crecimiento de los costes laborales más elevados.

En este contexto de recuperación de la actividad económica y fuerte repunte de la inflación, los bancos centrales de algunas economías avanzadas han comenzado a ajustar el tono de sus políticas monetarias. Así, el propio Banco Central Europeo y los bancos centrales de Estados Unidos, Canadá y Australia han comunicado recientemente la reducción gradual o menor ritmo de sus programas de compras de activos, mientras que los del Reino Unido, Noruega, Nueva Zelanda e Islandia ya han anunciado las primeras subidas de sus tipos de interés oficiales. En el caso de las economías emergentes, se han producido aumentos sustanciales de los tipos de interés oficiales en América Latina y Europa del Este, como respuesta a las elevadas presiones inflacionistas, en contraste con lo acontecido en Asia, donde estos han permanecido estables debido, en parte, a las políticas no farmacológicas de contención de las nuevas olas de la pandemia más estrictas. Por su parte, las políticas fiscales siguen manteniendo un carácter expansivo en las economías avanzadas, que contrasta con el tono más contenido de las de los países emergentes.

En el caso del eurosistema, el BCE no prevé subir sus tipos de interés hasta que la inflación se sitúe en el 2% en la segunda mitad de su horizonte de proyección (a unos 18 meses vista), y hasta que la inflación subyacente haya progresado lo suficiente. Estas condiciones relativas a la evolución futura de sus tipos de interés, o *forward guidance*, buscan evitar un endurecimiento prematuro de la política monetaria del BCE en respuesta a un aumento de la inflación que la sitúe por encima del objetivo pero que se considere transitorio (5).

En conclusión, la recuperación económica en 2021 ha venido acompañada de un repunte inflacionista más

intenso y duradero de lo esperado. Este ascenso de la inflación obedece a unos determinantes de carácter eminentemente transitorio y los desarrollos observados hasta el momento siguen siendo coherentes con un retorno a una situación de presiones inflacionistas moderadas a medio plazo. De ahí la conveniencia de que la política monetaria en el área del euro mantenga un enfoque paciente a la hora de valorar una eventual revisión de su actual tono acomodaticio, con el fin de estabilizar la tasa de inflación a medio plazo en el nivel objetivo del 2%. No obstante, la senda futura de los precios de la energía y el ritmo de resolución de los cuellos de botella en la oferta suponen riesgos para las perspectivas de inflación. Además, si las presiones sobre los precios se tradujeran en subidas salariales superiores a las previstas (dando lugar a posibles efectos de segunda ronda sobre los precios), la inflación en los próximos trimestres podría situarse en niveles más elevados de lo anticipado.

NOTAS

- (1) En el momento de escribir este artículo, hay gran incertidumbre sobre el impacto económico de la variante Ómicron.
- (2) Véase Hernández de Cos (2021).
- (3) Véase Alonso y cols. (2021).
- (4) Véase Alonso y Suárez-Varela (2021).
- (5) Véase Arce (2021).

BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, I., I. Kataryniuk y J. Martínez-Martín (2021), «El impacto de las perturbaciones de oferta y de demanda sobre la evolución reciente de la actividad y los precios», Banco de España, *Boletín Económico* 4/2021.
- Alonso, I. y M. Suárez-Varela (2021), «Un análisis del impacto económico global del reciente encarecimiento de las materias primas energéticas», Banco de España, *Boletín Económico* 4/2021.
- Arce, Ó. (2021), «El papel de la política monetaria en el actual contexto inflacionario», *EY Insights* 27 diciembre 2021, EY España.
- Hernández de Cos, P. (2021), «La inflación: evolución reciente, perspectivas e implicaciones de política monetaria», Intervención del gobernador del Banco de España en el XII Encuentro Sector Financiero organizado por Expansión-KPMG.

CAUSAS Y EFECTOS DEL *SHOCK* ENERGÉTICO

Lorenzo Bernaldo de Quirós

Presidente de Freemarket Corporate Intelligence

María Gómez Agustín

Directora General de Freemarket Corporate Intelligence

RESUMEN

Desde enero de 2021, los precios del gas han experimentado un crecimiento sin precedentes en Europa. En los diez primeros meses del año se incrementaron un 357%. Si esta situación persiste, sus implicaciones macroeconómicas serán muy graves. Es un *shock* negativo de oferta con adversas consecuencias sobre la inflación y sobre el crecimiento económico. Esto resulta preocupante en una Europa cuya salida de la brutal contracción del PIB que se produjo en 2020 es débil y está cuajada de incertidumbre. Por añadidura, el gas es la fuente de energía sobre la que se sustenta la transición hacia una economía descarbonizada y, en consecuencia, es el principal sustituto de las renovables cuando éstas no generan la energía eléctrica suficiente para satisfacer la demanda.

La actual coyuntura energética europea no es sólo el reflejo de factores coyunturales, sino obedece a causas estructurales definidas por la estrategia trazada por la UE para llegar a economía descarbonizada con una generación 100% renovable en un horizonte temporal muy corto. Esto implica olvidar la intermitencia e incapacidad de almacenamiento de esas energías y, por tanto, la imposibilidad de tener un suministro estable y seguro de un *input* básico para la actividad económica. Esto se traduce en una potencial pérdida de competitividad para la industria europea y en un aumento de la vulnerabilidad económica y política de Europa. Esta situación adquiere mayor relevancia en un entorno global definido por importantes riesgos geoestratégicos.

PALABRAS CLAVE

Energía, Oferta, Demanda, Precios, Geoestrategia, Renovables, Gas, Regulación, UE, España, Inflación.

Desde enero de 2021, los precios del gas han experimentado un crecimiento sin precedentes en Europa. El incremento de precio de 2021 ha roto todos los récords, llegando a suponer un incremento de más de 17 veces el precio a principio de año. Si esta situación persiste, sus implicaciones macroeconómicas serán muy graves. Es un *shock* negativo de oferta con adversas consecuencias sobre la inflación y sobre el crecimiento económico. Esto resulta preocupante en una Europa cuya salida de la brutal contracción del PIB que se produjo en 2020 es débil y está cuajada de incertidumbre. Por añadidura, el gas es la fuente de energía convencional sobre la que se sustenta la transición hacia una economía descarbonizada y, en consecuencia, es el principal garante de las renovables cuando estas no generan la energía eléctrica suficiente para satisfacer la demanda.

La trayectoria alcista de los precios del gas en la UE combina de manera simultánea factores de demanda

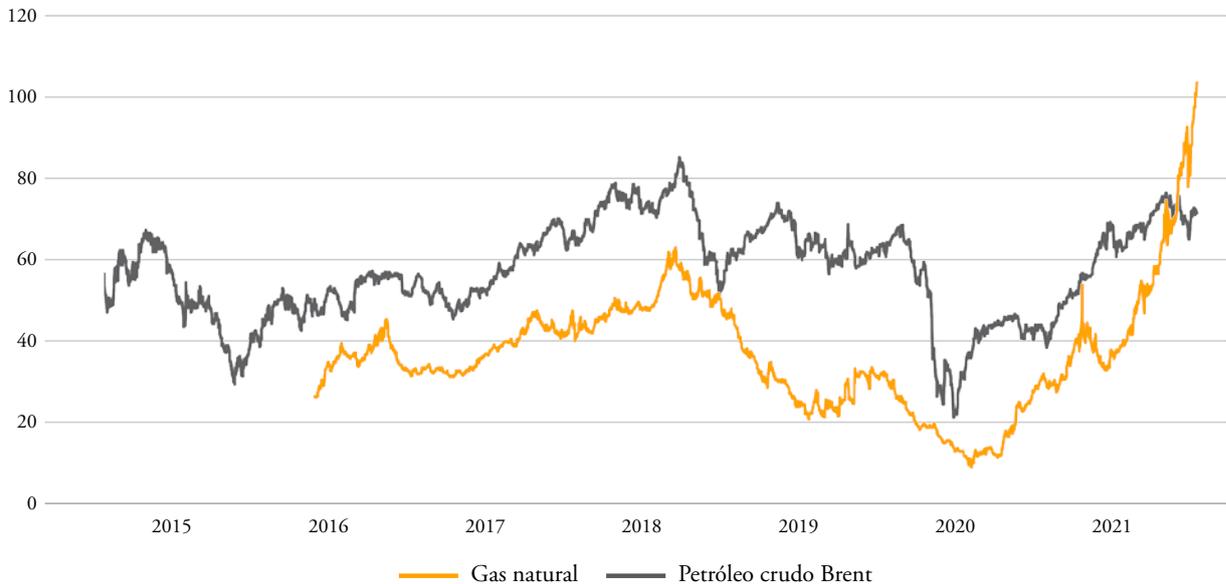
y de oferta. Por un lado, la demanda de los hogares se ha incrementado por factores climatológicos –un invierno frío y un verano caluroso– y, marginalmente, por la extensión del teletrabajo; por otro, la progresiva recuperación de la actividad ha contribuido a que las empresas también demanden más gas y a encarecerlo. Por último, la restricción y la consiguiente carestía de los derechos de emisión de CO₂ ha sido otro elemento determinante de la carrera alcista de los precios de la electricidad en la UE y eso es solo imputable a un fenómeno metaeconómico: la decisión de la UE de acelerar el proceso de descarbonización de la economía en una coyuntura nada propicia.

Por lo que respecta a la oferta, el otrora mayor campo gasístico de Europa y uno de los mayores del mundo, el holandés de Groningen, ha ido recortando su producción, que cesará totalmente a finales de 2022 para evitar riesgos sísmicos. Rusia ha limitado sus exportaciones de gas a Europa por el incremento de su

Gráfico 1

Evolución del precio del gas natural y del petróleo en Europa

El gas natural en Europa cuesta el equivalente a más de 100 dólares/barril. En dólares por barril



Fuente: ICE, Bloomberg.

demanda doméstica, por las obras de mantenimiento emprendidas en algunos de sus grandes gaseoductos, por el incendio de la planta que suministraba el gas al gaseoducto de Yamal y por la decisión de Gazprom de restringir el suministro a través de Ucrania. A ello se une los altos precios del GNL derivados de la competencia entre Europa y Asia, en especial China, que se ha convertido en el mayor importador mundial de GNL. Por otra parte, parece evidente que Rusia está limitando sus ventas de gas a los países europeos como un mecanismo de presión para aliviar-eliminar las sanciones de la UE que recaen sobre ella y para que se levante la moratoria que está frenando la puesta en marcha del funcionamiento del Nord Stream 2, que transporta el doble del consumo anual de España. No parece que Noruega sea capaz de aumentar de manera significativa sus suministros.

Para complicar el escenario, las reservas de gas en Europa son bajas y el gas consumido en el invierno no ha podido ser repuesto en su totalidad durante los meses del verano. Los inventarios están un 15% por debajo de su nivel medio en los últimos cinco

años. Esto conduce a agudizar la competencia por las importaciones de GNL entre Europa y Asia, lo que implica comprar un gas mucho más caro que el transportado por tubo, que se encarece aún más a causa de la competencia por ese recurso entre las economías europeas y las asiáticas. Por último, la disponibilidad de barcos para transportar GNL está también sometida a una fuerte demanda procedente de América del Sur, del Sudeste Asiático y de Oriente Medio. La reciente crisis de la covid y los bajos precios vigentes durante los últimos años han reducido las inversiones orientadas a aumentar la capacidad de exportación de GNL, entre ellas, las destinadas por los operadores a aumentar las flotas metaneras.

El panorama es aún peor a causa de la estructura del mercado europeo del gas. Desde 2005, el precio de ese combustible fósil en Europa empezó a dejar de estar indiciado al del petróleo para fijarse de acuerdo con las fuerzas de la oferta y la demanda, al tiempo que los contratos de suministro a largo plazo fueron perdiendo cuota. Esto fue una exigencia de la Comisión Europea cuyo objetivo era elevar la intensidad

competitiva en ese sector. En la actualidad, alrededor del 80% del gas consumido en Europa se determina de esa manera *–precio hub–* con solo el 20% restante indexado al petróleo. En Asia, esta última fórmula es la predominante. Si bien el mercado europeo del gas es más flexible, también tiene una mayor exposición a las fluctuaciones del mercado internacional, como se observa en esos momentos.

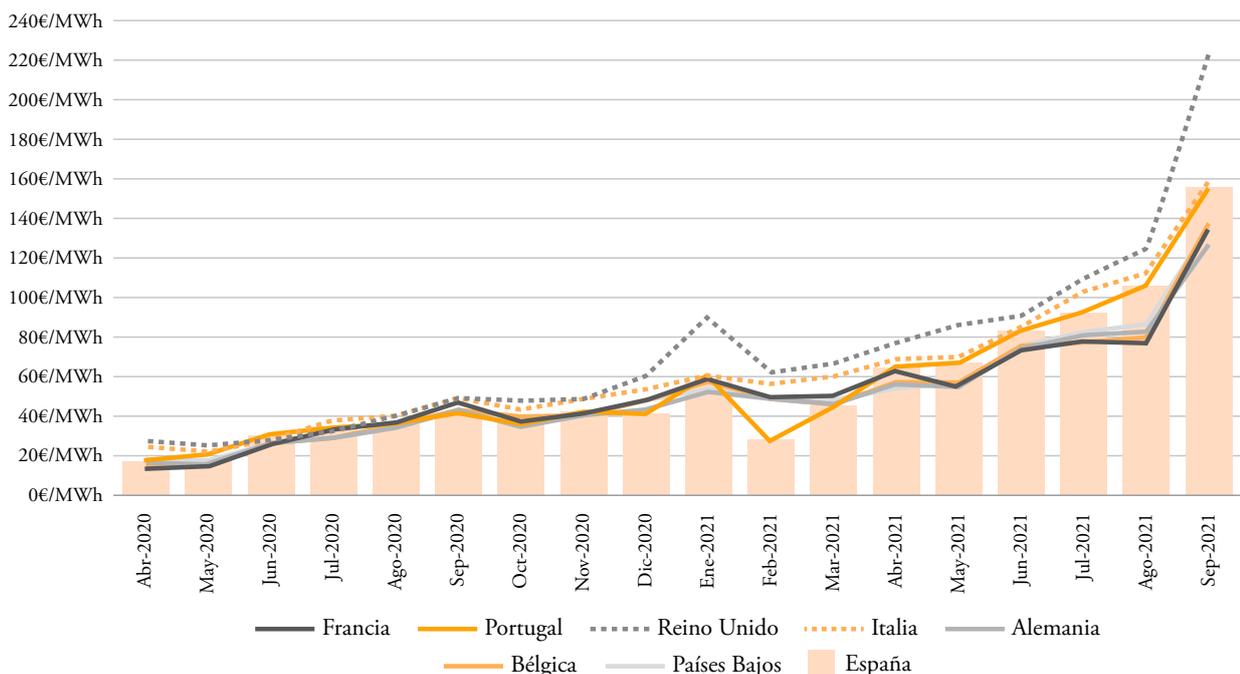
El gas natural genera aproximadamente una quinta parte de la electricidad europea, pero sus altos precios están produciendo una desproporcionada presión alcista sobre los de la electricidad. Las centrales de ciclo combinado se han convertido en unidades de fijación de precios debido a la mayor demanda de electricidad, a la intermitencia de la energía proveniente del agua, del viento y del sol junto a su imposibilidad de ser almacenado, al aumento global de los precios del carbón y al repunte sin precedentes de los precios del CO₂ en la UE motivado, ya se ha señalado, por la decisión de la Comisión Europea de elevar el objetivo de reducción

de emisiones de CO₂ respecto a su nivel en 1990 del 40% inicialmente establecido a un 55% en 2030 para conseguir un *mix* energético sin combustibles fósiles.

El encarecimiento del gas es relevante en términos macroeconómicos. A modo de ejemplo, si los precios de la electricidad, sobre base anual, escalan de 50 euros MWh a 100 euros MWh, los consumidores europeos pagarán 150.000 millones de euros más por su electricidad. Ello reduce la renta disponible de los hogares, sobre todo, de aquellos con menores ingresos cuya propensión a consumir es mayor y aumenta los costes de las empresas reduciendo su competitividad. Por añadidura, la inflación está subiendo y la posibilidad de que se vea acompañada de *efectos de segunda ronda* no es una hipótesis de improbable materialización. La combinación de ambos elementos puede conducir a un contexto de *estanflación*.

¿Cuáles son las perspectivas a corto plazo? A priori, los mercados de futuros indican que los precios del gas se

Gráfico 2
Precio medio mensual de la luz en Europa
Comparativa entre países



Fuente: Red Eléctrica Española.

mantendrán por encima de los 30 \$/MMBtu en Europa y Asia hasta la primavera próxima. En 2022, el precio medio del gas se situará alrededor de los 16 \$/MMBtu, comparado con la media de 6 \$ en el período 2015-2019 y de los 3,2 \$/MMBtu de 2020. La necesidad de reponer masivamente las existencias a medida que se acerca el invierno es una variable muy significativa en todos los principales mercados de consumo (USA, Europa, Rusia y China). Sin embargo, el mercado de GNL debería seguir estando muy tensionado en ausencia del desarrollo de nuevos grandes proyectos para exportar esa modalidad de gas durante los últimos años.

La intensidad de la subida de precios en los próximos meses o su mantenimiento en sus niveles actuales dependerá de dos factores: el clima y el desarrollo de las exportaciones por gasoducto desde Rusia, donde la situación real de las autodenominadas *instalaciones de exceso de producción* para hacer frente a la demanda interna y externa está en cuestión, y de la fecha de la puesta en funcionamiento del Nord Stream 2. Dicho todo eso, en el mejor de los casos, los bajos precios del gas existentes en los años pasados, 6\$/MMBtu en promedio, dará paso a un período de precios superiores entre 10 y 12\$/MMBtu en los próximos años. Sin embargo, este escenario moderadamente optimista ha de ser matizado por algunas consideraciones de carácter económico, pero también geopolítico. Existen factores que la cuestionan de manera significativa en el horizonte del medio-largo plazo:

1. Las *inversiones* para aumentar la producción de gas disminuyeron de manera significativa en los años anteriores a la crisis de la covid-19 no solo porque los precios eran bajos, sino porque los países productores descuentan un futuro en el que la demanda de ese combustible fósil tenderá a disminuir-desaparecer como consecuencia de los planes de descarbonización de las economías desarrolladas. En este entorno, los incentivos para invertir y ampliar la oferta de gas y las infraestructuras destinadas a distribuirla son escasas, por no decir inexistentes. Este panorama no tiene expectativas de modificarse salvo que los países desarrollados alteren de manera significativa sus actuales planes y el ritmo de reducción de emisiones de CO₂, lo que, de momento, no parece estar en la agenda.

2. En un entorno de perspectivas de una *caída cierta de la demanda futura de gas* y, por tanto, de descenso de los ingresos generados por su exportación, los principales productores tienen poderosos incentivos para reducir la oferta y subir los precios para así compensar la pérdida de ingresos que se materializará en el futuro. Dada la intermitencia de las energías renovables, la imposibilidad de su almacenamiento, al menos a corto plazo, y la mayor generación de emisiones de CO₂ por los otros combustibles fósiles alternativos al gas, el margen de maniobra de las economías importadoras para sustituir a esa fuente de energía, como válvula de seguridad del sistema, es estrecho lo que acentúa su dependencia de ella.

3. La introducción de *medidas regulatorias* que penalicen a las empresas que producen o usan combustibles fósiles, hipótesis que empieza a materializarse, lo que vedaría de facto o de iure su acceso a la financiación tanto del mercado de capitales como del crédito bancario. Esto obviamente contribuye a reforzar la disposición a una progresiva, o acelerada, tendencia a disminuir la demanda, pero también genera un riesgo financiero no desdeñable. Los fondos de pensiones y otros inversores institucionales están presionando a las compañías energéticas para que expliquen sus estrategias y sus perspectivas de rentabilidad en el marco establecido por el Acuerdo de París de 2015. El Banco Europeo de Inversiones ha anunciado que dejará de financiar proyectos de gas a lo largo de este año.

En el *plano geoestratégico*, la recomposición del mapa político y económico global juega y jugará en los años venideros un papel fundamental. En este contexto, la evolución de la relación entre Rusia y China tiene una importancia capital y todo indica que tenderá a fortalecerse. Para Rusia, el mercado del coloso asiático es esencial. En el ámbito de la energía, gas, el Estado chino es el mayor importador junto a Alemania. Para China, el gas ruso es fundamental para disminuir su dependencia de las importaciones procedentes de Oriente Medio y de los potenciales riesgos para la seguridad de su abastecimiento de gas y de crudo que supone su transporte a través del mar de China que es susceptible de ser interrumpido en caso de conflicto. Esto explica el acuerdo de cooperación energética entre Moscú y Pekín, cuya primera manifestación es una

inversión de 45.000 millones de dólares para construir un gasoducto desde Siberia hasta China.

Eso significa que, a medio-largo plazo, Rusia tiene la posibilidad de desplegar una política energética frente a Europa mucho más flexible y agresiva que la desarrollada hasta ahora, lo que le permite usar aquella como una potente palanca estratégica en el continente europeo sin soportar un coste económico excesivo. La economía china es más grande que la europea, su crecimiento actual y potencial superiores y sus necesidades energéticas crecientes. Esto supone un colchón de seguridad para Rusia y le otorga una libertad de acción respecto a la UE superior a la que ha tenido en las tres últimas décadas. En otras palabras, las sanciones occidentales vigentes y las potenciales contra actuaciones poco convencionales de Rusia tienen mucha menor efectividad.

Por otra parte, la transición hacia las renovables y, en concreto, el desarrollo e implantación de la solar aumenta la dependencia energética europea, en este caso, de China. Este país produce en estos momentos más del 70% de los paneles solares a escala mundial. Si a ello se añaden las compañías chinas que fabrican esa tecnología en otros países, la cuota de mercado se eleva hasta el 80%. En paralelo, China fabrica también más del 70% de las células solares fotovoltaicas que emplean dichos paneles. También ha establecido una posición decisiva en la cadena de suministro de energía solar en tanto produce casi el 60% de las materias primas clave y ha realizado un gran esfuerzo para construir la industria nacional de equipos fotovoltaicos y reducir la dependencia de los proveedores occidentales.

En este marco, *la UE tiene una enorme vulnerabilidad en lo referente a su seguridad energética*. En el flanco centro-norte su dependencia del gas ruso es muy alta y en el sur, España e Italia, la tienen significativa del gas procedente de Argelia. Al margen de los aspectos económicos antes apuntados, el Estado argelino es el principal aliado de Rusia en el norte de África y, por tanto, su estrategia energética no puede contemplarse haciendo abstracción de ese hecho, sobre todo en un contexto de aumento de las tensiones con Marruecos que cuenta con el soporte de los EE.UU. Italia importa el 90% del gas que consume de Rusia, Argelia, Libia y Holanda. La capacidad de producción-exportación

libia ha descendido de manera dramática por el caos político existente en el país y la de Holanda ya se ha comentado.

Desde esta perspectiva, la única fuente potencial y segura de suministro de gas a Europa sería la ofrecida por EE.UU., que a día de hoy es el mayor productor mundial de ese combustible fósil. Sin embargo, esta opción se enfrenta a una importante restricción a corto plazo, las terminales ya aprobadas tardarán en construirse varios años y la aprobación para construir otras nuevas está en entredicho ante el plan de transición energética hacia las renovables emprendido por la Administración Biden, lo que puede desincentivar las inversiones en producción, exploración e infraestructuras de *shale gas*. Esto hace muy difícil que los EE.UU. pudiesen realizar una masiva ampliación de la actual exportación de GNL a Europa, lo que, en un entorno distinto, sería posible dados los altos precios actuales del gas. Aunque esa situación se modificase, Europa no podrá prescindir del gas ruso, pero podría reducir su dependencia de él.

La coyuntura energética europea refleja con claridad meridiana la vulnerabilidad del viejo continente, acentuada por el programa de reducción de emisiones de CO₂ impulsado por la Comisión Europea con el respaldo de los Estados de la UE. Esta política no solo ha ignorado sus consecuencias económicas a corto plazo que están comenzando a percibirse con una dramática claridad y, a largo, una pérdida de competitividad de su industria, sino las geoestratégicas. Olvidar este último aspecto en un mundo inmerso en una nueva guerra fría, en el cual la energía es un instrumento político de enorme relevancia, es un inmenso error.

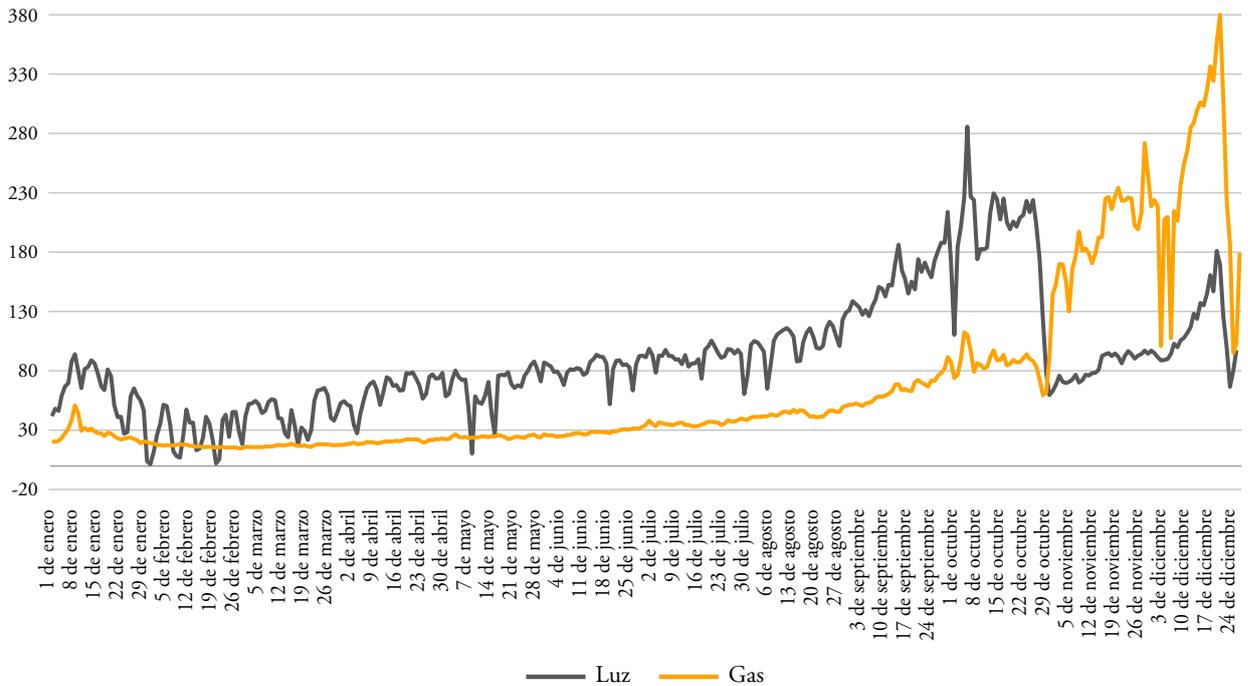
1. La subida del precio de la electricidad en España

Antes de entrar en esta cuestión es interesante realizar algunos comentarios previos que sirvan para enmarcar el análisis. Este ha de partir de un hecho relevante: el programa de reducción de emisiones de CO₂ con vistas a disminuir el calentamiento global para lo que se ha optado por pasar de una producción energética basada en los combustibles fósiles a otra totalmente renovable en 2050. Ese camino fue trazado en el Acuerdo de

Gráfico 3

Evolución del precio del gas y la electricidad en 2021

En €/MWh



Fuente: OMIE, MIBGAS y SendeCO2

París de 2015, aceptado como principio *rector de su política energética* por casi todos los países y abrazado con entusiasmo por la Unión Europea deseosa de convertirse en el primer continente del mundo en alcanzar la neutralidad climática.

En España, esa filosofía se ha plasmado en la Ley de Cambio Climático y Transición Energética, de mayo de 2021. En ella se establece como meta el lograr la neutralidad climática, a más tardar, en 2050 y, en el interregno, hasta 2030, el Gobierno se propone recortar las emisiones de CO₂ un 23% desde sus niveles de 1990 y que, cuanto menos, el 75% de la generación eléctrica provenga de las renovables. Durante esa fase intermedia, el gas operará como respaldo del sistema para garantizar la estabilidad de la oferta, su capacidad de abastecer a la demanda en tiempo real.

El Ejecutivo ha fundido dos conceptos que son y deberían ser diferentes: la descarbonización y la electrificación. Esto supone atribuir la consecución de la primera a un

determinado tipo de tecnologías (las renovables) excluyendo todas las demás en desarrollo o en fase de investigación que podrían contribuir al descenso de las emisiones de CO₂. Para darse cuenta de las dimensiones del problema al que se enfrenta la economía española es fundamental tener en cuenta algunas cuestiones.

Una fuente de energía primaria es toda forma de energía disponible en la naturaleza, un input que ha de transformarse para poder ser utilizado por los usuarios en forma de electricidad, de combustibles, etc. En España, los combustibles fósiles, en concreto el gas y el petróleo, suponen más del 70% del consumo de energía primaria. Ese dato pone de relieve la titánica tarea que supone para la economía nacional, para las compañías y para los particulares, el llevar a cabo un cambio tecnológico tan rápido como el que pretende realizar el Gobierno y en un plazo tan corto. Esto es imposible en términos financieros, de organización industrial o de infraestructuras. A modo ilustrativo,

en España hay alrededor de 35 millones de vehículos que utilizan combustibles fósiles y parece poco probable que de aquí a medio plazo sea posible prescindir de ellos o de un volumen significativo de ellos para sustituirlos por un parque automovilístico mayoritariamente eléctrico renovable.

La coyuntura actual del mercado eléctrico no es algo excepcional, sino la expresión de un problema estructural o, mejor, de una amenaza permanente dado el *mix* energético que pretende configurar el Gobierno. El brutal incremento de la factura de la luz que se viene registrando desde comienzos del año es la consecuencia inexorable de haber dejado como única energía de respaldo el gas, situación agravada por el encarecimiento político del coste de adquisición de los derechos de emisión de CO₂. En un reciente informe, el Banco de España ha atribuido el 50% de ese aumento a los precios del gas y el 20% al coste de los derechos de emisión (1).

El precio del mercado mayorista de electricidad viene determinado por el coste marginal de generar aquella con combustibles fósiles. Esto ocurre tanto si el último que entra en el mercado utiliza aquellos como si, por ejemplo, la generación hidráulica fija el precio en el mercado, ya que lo hace tomando como referencia el coste de la generación con la fuente fósil a la que sustituye. En 2018, el carbón determinó directa o indirectamente el precio de la electricidad durante el 70% de las horas; en 2021, el 2%. Si a ello se une la decisión de ir cerrando todas las centrales nucleares que aún funcionan y la negativa gubernamental a permitir la construcción de nuevas centrales eléctricas, el gas es y seguirá siendo la variable de ajuste del sistema con los riesgos que se perciben en la actualidad.

Las renovables procedentes del aire y del sol tienen ventajas claras, pero también costes nada desdeñables. Por un lado, está la *intermitencia* de esas fuentes de energía que no son capaces de hacer frente a la demanda de electricidad de particulares y empresas en todo momento al estar sometida su producción a factores climatológicos incontrolables; por otro, el petróleo se puede almacenar en tanques, el gas natural en cavernas subterráneas. Aquí y ahora *no hay ningún sistema eficiente y económicamente viable capaz de al-*

macenar grandes cantidades de electricidad procedentes del viento y del sol, no solo durante unos días, sino durante varios días. En ausencia del carbón, de las nucleares o de más hidroeléctricas, esto conduce otra vez a que el gas sea la única fuente de energía capaz de respaldar el sistema. Por eso, el incremento de la capacidad instalada de las energías renovables no es una solución completa.

La economía española ha entrado en una dinámica de clara desaceleración respecto a las previsiones realizadas por el Consenso, por el Gobierno, por el Banco de España y por los organismos supranacionales. La hipótesis de que esta tendencia se mantenga en 2022 es muy elevada. En el caso de España, la recuperación de la actividad económica está lejos de producirse y la consolidación de un ritmo de crecimiento alto y sostenido resulta una conjetura cada vez más alejada de la realidad. Por añadidura, España está quedando descolgada del proceso de recuperación de la economía europea. Esta alcanzó en 2021 los niveles de PIB de 2019 mientras la economía española no lo hará hasta 2023 e incluso hasta el primer trimestre de 2024.

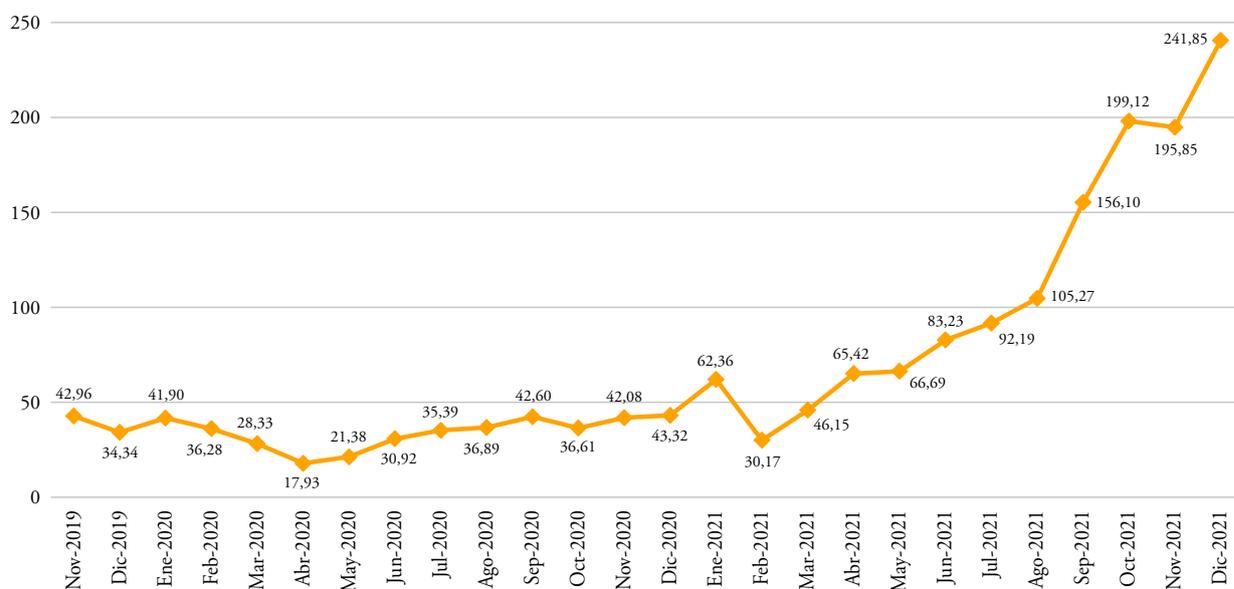
Si bien, la pérdida de vigor del PIB obedece en buena parte a factores de carácter doméstico y, en especial, a la política económica desplegada por el Gobierno, la carrera alcista de los precios de la energía está teniendo un impacto adicional depresor sobre el comportamiento del PIB en una economía con una elevada intensidad energética y con una dependencia casi absoluta del exterior. España importa alrededor de dos tercios de la energía que consume. En este contexto, el encarecimiento de ésta constituye un serio problema macro y microeconómico.

Tal y como puede apreciarse en el gráfico 4, durante los últimos meses el precio del megavatio/hora (MWh) se ha multiplicado por más de 10 desde el comienzo de la pandemia y ha alcanzado máximos históricos en su evolución. En el sector industrial, ello se ha traducido en interrupciones de la producción en algunas compañías emblemáticas, casos de Sidenor y Arcelor Mittal, y es muy evidente que ese proceso se extenderá, de hecho ya lo está haciendo, a otras muchas empresas con una intensidad proporcional al consumo de electricidad que emplean en su actividad. En este contexto, los

Gráfico 4

Precio en €/MWh

Precio medio aritmético al final de mes



Fuente: Informes mensuales OMIE, entre noviembre de 2019 y octubre 2021.

mayores consumidores de electricidad son la industria extractiva seguida de la manufacturera y de las manufacturas de bienes de consumo.

Si se tiene en cuenta que, en las grandes compañías, el coste de la electricidad supone en promedio alrededor del 50% de sus costes totales, el actual nivel de precios ha elevado aquel hasta el 75% en promedio, lo que plantea un *shock* de oferta muy negativo cuyas probabilidades de corregirse en un breve espacio temporal son escasas y las de prolongarse más allá del primer semestre de 2022 no pueden ser descartadas. Aunque los precios de la electricidad flexionasen a la baja a partir de la segunda mitad del año próximo, extremo discutible, se mantendrán en niveles sensiblemente superiores a los anteriores a la crisis, lo que afectará de manera significativa a la competitividad de las compañías españolas.

Por otra parte, *el alza de los precios de la electricidad afecta de manera directa a la capacidad de gasto de los hogares*. En 2006 las familias solo destinaban un 2,24% de sus ingresos al pago de suministros. El pasado mes de agosto se volvió a realizar el cálculo y se ha pasado a destinar, de media, el 5% de sus ingresos a pagar sumi-

nistros del hogar. De continuar la actual tendencia se cerrará el año con el 6% de los ingresos de cada familia destinados a pagar las *utilities* consumidas por el hogar. Y, dentro de dichos suministros del hogar, la luz y el gas suponen actualmente el 81% del total. Por tanto, el aumento de la factura de la luz reduce la renta disponible de las familias. En consecuencia, estas tenderán a reducir su consumo de energía eléctrica o el de otros bienes y servicios. Esto afectará con mayor intensidad a los hogares con menor renta que son las que tienen mayor propensión al consumo y que gastan una mayor parte de su presupuesto en productos básicos. El efecto contractivo sobre el consumo privado se acentúa por el efecto alcista sobre el IPC del encarecimiento de la factura energética que contribuye una vez más a recortar la renta disponible de los hogares.

De acuerdo con las estimaciones de Freemarket, *el alza de los precios de la energía ha restado 1,3 puntos al crecimiento del PIB en 2021*. En el supuesto de que se mantuviesen en sus niveles actuales en 2022, ello lastimaría otro punto de incremento al PIB de ese ejercicio. *Por cada punto porcentual de crecimiento del precio de*

la energía, el PIB español crecerá un 0,015 menos. Esta es una conclusión importante teniendo en cuenta la situación del país tras la pandemia.

En este contexto, España debería replantearse su estrategia energética y configurar un *mix* de generación, que, sin renunciar a los objetivos de descarbonización, permitiese transitar hacia ellos con mayor gradualidad y a un menor coste para los hogares, para las empresas y, por tanto, para el conjunto de la economía nacional. Esto implica mantener/aumentar la oferta de energía procedente de fuentes distintas a las renovables que permitan cubrir sus desfases de generación y de suministro. Desde esta perspectiva, habría que prolongar el período de vida de las actuales centrales nucleares, desplegar un plan para permitir el desarrollo de minicentrales nucleares cuya relación coste-eficiencia es muy alta –Francia lo está implementando– y plantearse la construcción de nuevas centrales hidroeléctricas. Ninguna de esas dos fuentes de energía emite CO₂ y aumentarían la independencia energética de España así como la seguridad del suministro. Ello permitiría, rebajar el peso del gas como

energía de respaldo y, por tanto, disminuir el impacto de las fluctuaciones de su precio.

Finalmente, es absurdo convertir la electrificación de la economía en el único medio para reducir las emisiones de gases invernadero. Esto genera desincentivos para que las empresas desplieguen iniciativas de inversión y de investigación destinadas a realizar innovaciones o descubrir tecnologías que hagan disminuir e incluso lleguen a eliminar, por ejemplo, las emisiones producidas por los motores de combustión interna. La seguridad energética está mejor garantizada por una oferta lo más diversificada posible. De ahí que carezca de sentido cerrarse a la aparición de tecnologías distintas a las que se focalizan solo en el ámbito de las renovables tradicionales.

NOTA

- (1) Pacce M.; Sánchez I. y Suárez-Varela M., «El papel del coste de los derechos de emisión de CO₂ y del encarecimiento del gas en la evolución reciente de los precios minoristas de la electricidad en España», *Documentos Ocasionales*, núm. 2120, Banco de España, 2021.



SISTEMA FINANCIERO

Coordinadora

Silvia Iranzo

*Doctora en Economía y Empresa
Técnico Comercial y Economista del Estado*

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN SU NUEVO MARCO ESTRATÉGICO

Pablo Hernández de Cos

Gobernador del Banco de España

RESUMEN

En materia de política monetaria, en el área del euro, el año 2021 será recordado, en primer lugar, por la revisión de la estrategia del Banco Central Europeo (BCE), motivada por los cambios estructurales acaecidos en las últimas décadas. En el nuevo marco destacan la fijación de un objetivo de inflación a medio plazo del 2%, entendido de manera simétrica, y el reconocimiento de las implicaciones del límite inferior efectivo de los tipos de interés para la conducción de la política monetaria. Sobre esta base, el BCE adaptó la orientación sobre la evolución futura de sus tipos de interés, o *forward guidance*, vinculando la futura primera subida de tipos de interés a las proyecciones de inflación y a la evolución observada de la inflación subyacente. En segundo lugar, 2021 destaca por la recuperación progresiva de la actividad tras la fuerte crisis generada por la pandemia y, sobre todo, por el intenso repunte de la inflación, muy superior y más persistente de lo inicialmente esperado. La política monetaria se adaptó progresivamente a este escenario. En este artículo se describen tanto la nueva estrategia de política monetaria del BCE como sus decisiones más recientes.

PALABRAS CLAVE

Política monetaria, Inflación, Estrategia de política monetaria, *Forward guidance*, Tipos de interés, Compras de activos.

1. Introducción

A lo largo de 2021, tanto la actividad económica global como la del área del euro continuaron su recuperación, tras la severa contracción generada por la crisis pandémica. Sin embargo, la incertidumbre se mantuvo elevada. Así, a finales de 2021 fuimos testigos de una cierta ralentización económica, debido, entre otros factores, al alza de los precios de la energía, a la escasez de materiales y de mano de obra en determinadas industrias y a las nuevas restricciones por la aparición de otras variantes de la covid-19 (véase gráfico 1).

En el terreno de los precios, 2021 destaca por el considerable repunte de la inflación, de carácter global, que está siendo más duradero de lo esperado inicialmente. Desde febrero hasta diciembre de 2021, la inflación general repuntó en el área del euro desde el 0,9 hasta el 5%, mientras que el aumento en España entre esas

dos fechas fue aún más pronunciado: del -0,1 al 6,5%, tasas no vistas desde la entrada del euro y desde 1992, respectivamente (véase gráfico 2) (1).

El año 2021 destaca también por la finalización de la revisión de la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). Una revisión que se inició a principios de 2020 para hacer frente a los desafíos generados por los cambios estructurales observados en las últimas décadas.

En este artículo, en primer lugar, se resume brevemente la nueva estrategia (2) y se explica la adaptación a esta de una de las principales herramientas, como es la orientación sobre la evolución futura de los tipos de interés, o *forward guidance*. En segundo lugar, se exponen las decisiones de política monetaria aprobadas durante 2021 y se discuten las perspectivas de futuro.

2. La nueva estrategia de política monetaria y la adaptación de la *forward guidance*

El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) asigna al BCE el mandato primario de man-

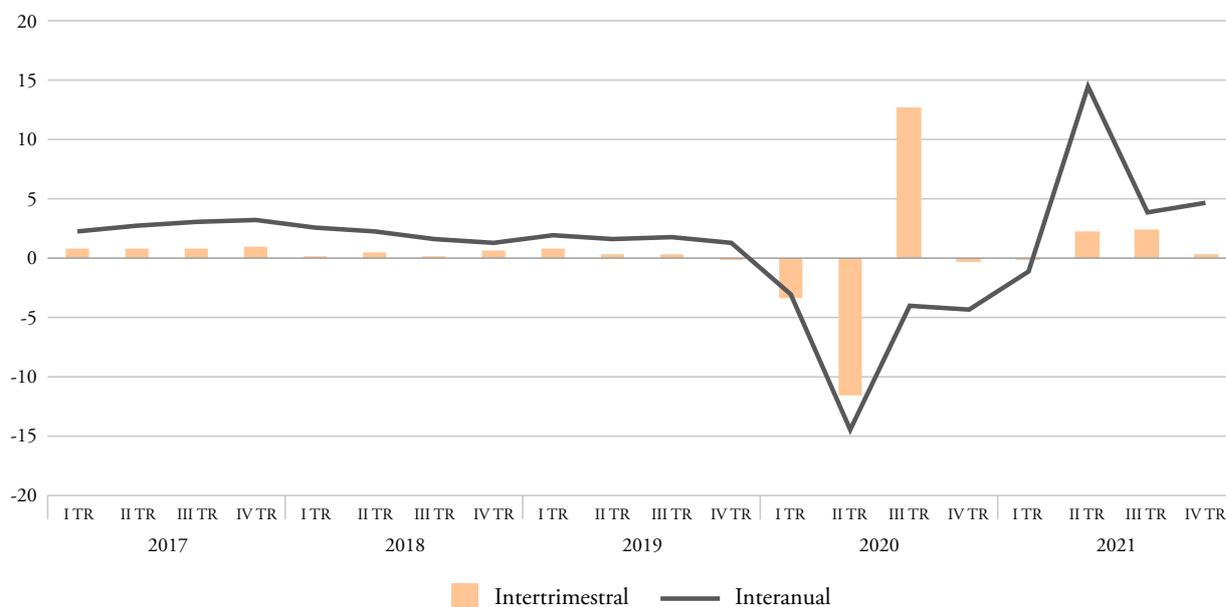
(*) Las opiniones expresadas en este artículo reflejan las del autor y no necesariamente representan las opiniones del Banco Central Europeo y del Eurosistema.

El artículo está cerrado con información a 6 de febrero de 2022 y no incorpora, por tanto, hechos posteriores a dicha fecha.

Gráfico 1

Tasas de crecimiento del PIB. Unión Económica y Monetaria (UEM)

Datos en porcentaje



Nota: El dato del cuarto trimestre de 2021 es estimación *flash* preliminar.

Fuente: Eurostat.

tener la estabilidad de precios en el conjunto del área del euro. Sin embargo, deja al criterio del BCE tanto la definición exacta de *estabilidad de precios* como la manera de conseguirla, lo que se conoce como la *estrategia de política monetaria*.

En 1998, el BCE definió la estabilidad de precios como un aumento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) del área del euro inferior al 2%. Con posterioridad, clarificó en 2003 que, en búsqueda de la estabilidad de precios, se fijaba como objetivo una inflación inferior, aunque cercana, al 2% en el medio plazo.

¿Por qué el BCE fijó un objetivo de inflación positivo y no cero, si su mandato es la estabilidad de precios? Principalmente, por tres motivos. En primer lugar, porque mantener una tasa de inflación positiva reduce la probabilidad de que los tipos de interés nominales se acerquen a su límite inferior como consecuencia de una perturbación desinflacionaria.

Una segunda razón es que la inflación del IAPC puede estar sujeta a un sesgo positivo a la hora de medir el

incremento real del coste de la cesta de consumo, por ejemplo, debido a mejoras en la calidad de los productos. Esto implica que una inflación cero en el IAPC significaría de *facto* una caída del nivel de precios.

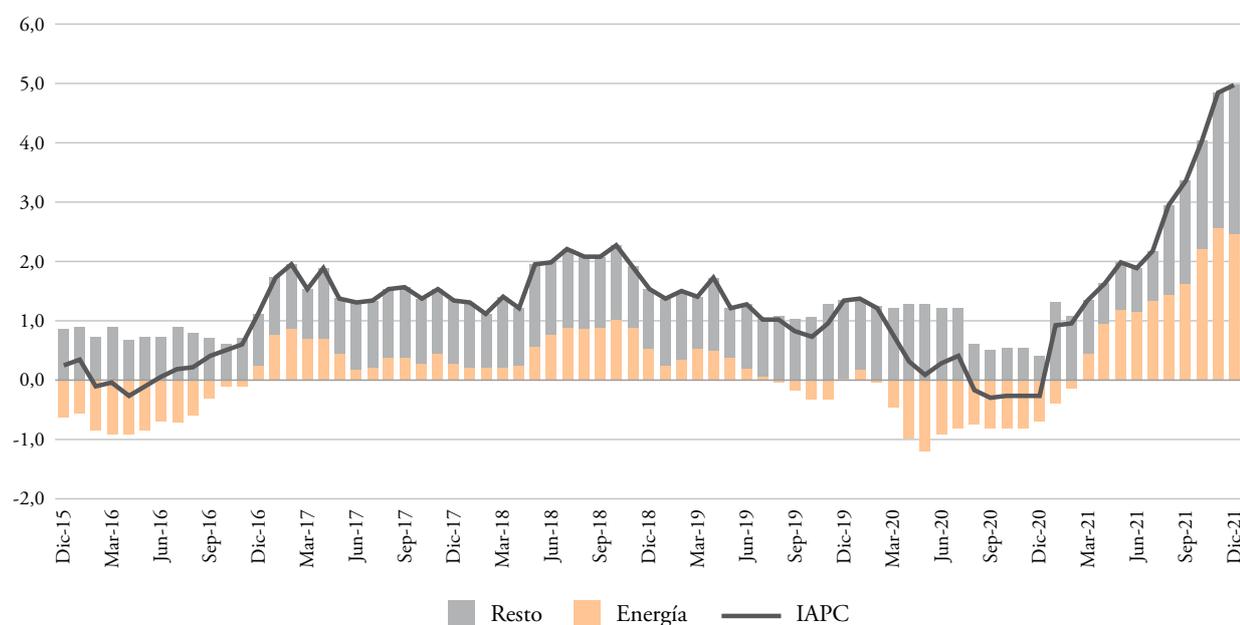
Como tercer motivo, una tasa de inflación positiva en el área del euro en su conjunto deja margen para posibles diferencias entre las tasas de inflación de sus distintos países. Si la inflación objetivo del área del euro fuese cero, esto implicaría que, para compensar una inflación positiva en unos países, el resto de países se enfrentarían a tasas de inflación negativas, es decir, a una situación de deflación. Dado que, en entornos con rigideces a la baja en precios y salarios, la deflación suele llevar acarreados efectos negativos sobre la actividad económica y el empleo, el mantenimiento de una inflación positiva en el área del euro reduce el riesgo de deflación en una parte de la misma.

Para alcanzar este objetivo, el BCE utiliza como principal instrumento los tipos de interés oficiales a los que presta y toma depósitos de los bancos comerciales.

Gráfico 2

Contribución de la energía al IAPC. UEM

Datos en porcentaje



Nota: El dato de diciembre 2021 es preliminar.

Fuente: Eurostat.

En la primera década del euro, y en un contexto de *shocks* principalmente inflacionarios, la inflación se mantuvo en niveles cercanos al objetivo. Esto ayudó a mantener bien ancladas las expectativas de inflación de los agentes económicos, y por tanto a establecer la credibilidad del BCE a la hora de cumplir con su mandato.

Con la llegada de la crisis financiera global en 2008, se inició una segunda fase dominada por presiones desinflationarias que, con el tiempo, terminaron generando una tendencia a la baja en la inflación. Durante esta fase, el BCE mantuvo una política de bajos tipos de interés en un intento de estimular la economía y la inflación. Sin embargo, la existencia del límite inferior de los tipos de interés, al que me referiré más adelante, ha restringido la capacidad del BCE para actuar. Esta limitación, junto con la caída persistente en la inflación y los signos incipientes de desanclaje en las expectativas de inflación a largo plazo, llevaron al BCE a implementar a partir de 2014 medidas no convencionales de política monetaria, como las compras de activos a gran

escala o las operaciones de refinanciación a más largo plazo. Pese a la implementación decidida de todas estas medidas, la inflación se mantuvo, no obstante, por debajo de su objetivo de forma persistente.

¿Por qué los tipos de interés históricamente bajos de la última década no han sido suficientes para situar la inflación en torno a su objetivo? Para responder a esta pregunta, es necesario entender los conceptos de tipo de interés natural y límite inferior.

En primer lugar, para alcanzar su objetivo de estabilidad de precios, el banco central influye sobre el nivel de los tipos de interés a los que se financian los distintos agentes económicos. Si bien el banco central controla el tipo de interés nominal, el tipo de interés relevante para las decisiones de gasto de familias y empresas es el tipo de interés *real* —es decir, el nominal menos la inflación esperada—.

Dado que los precios de bienes y servicios son parcialmente rígidos, el banco central puede afectar al tipo de

interés real ajustando los tipos nominales. El manual del banquero central prescribe que, en un entorno de sobrecalentamiento de la economía y presiones al alza en precios y salarios, el banco central debe elevar los tipos nominales por encima de las expectativas de inflación, endureciendo los tipos reales y enfriando la economía. Y a la inversa durante una recesión.

Pues bien, el modelo básico de política monetaria establece que, para cumplir con su objetivo de inflación, el banco central ha de mantener los tipos de interés reales en un nivel conocido como *tipo de interés natural*, definido como el tipo de interés real que mantiene el PIB en su nivel potencial y la inflación estable en su nivel objetivo. Por tanto, el banco central tenderá a ajustar en el tiempo su tipo de interés nominal en línea con las variaciones en el tipo natural.

Aunque no se puede observar directamente, las estimaciones disponibles muestran que, en las últimas décadas, se ha producido una progresiva caída del tipo de interés natural en las economías avanzadas. Esta caída se atribuye principalmente a factores estructurales que han modificado el equilibrio entre oferta de ahorro y demanda de inversión, empujando así a la baja los tipos de interés de equilibrio. Entre estos factores cabe destacar los desarrollos demográficos (como el aumento en la esperanza de vida, que incentiva el ahorro de los trabajadores de cara a la jubilación), la caída en el crecimiento tendencial de la productividad (que reduce la demanda de crédito para financiar proyectos de inversión) o el aumento de la desigualdad (en tanto las rentas más altas suelen tener una mayor propensión al ahorro). Dado que estas tendencias son en principio de largo plazo, lo esperable es que el tipo de interés natural se mantenga en niveles bajos durante los próximos años.

La consecuencia de este fenómeno es que, para estabilizar la inflación, los tipos de interés reales, y por tanto también los nominales, deben ser ahora más bajos que hace dos o tres décadas.

El problema reside en que los tipos de interés nominales no pueden descender en terreno negativo todo lo que sería deseable, debido a la existencia de un *límite inferior* a ellos (3), que introduce una asimetría en la conducción de la política monetaria. Esta asimetría

hace que la política monetaria sea potencialmente muy efectiva en su lucha contra la inflación, pero no tanto en su lucha contra la deflación o incluso contra una inflación persistentemente baja.

Las medidas *no convencionales* intentan precisamente minimizar el problema del límite inferior incidiendo en los tramos medios y largos de la curva de tipo de interés, o incentivando la oferta de crédito bancario a la economía real. Estas medidas han sido eficaces a la hora de apoyar la inflación del área del euro, pero no lo han sido lo suficiente para evitar que esta se haya mantenido persistentemente por debajo del objetivo del BCE en los últimos años.

La definición del objetivo de inflación en la anterior estrategia amplificaba los problemas asociados con este límite inferior, dado que el concepto de *inferior, pero cercano, al 2%* era susceptible de ser interpretado como un límite superior, de forma que la respuesta de la política monetaria fuera más contundente ante desviaciones de la inflación por encima del objetivo que por debajo. Esta posible percepción, junto con la indefinición acerca del valor exacto del objetivo, no favoreció el anclaje de las expectativas de inflación en niveles cercanos al 2% una vez los tipos se situaron cercanos al límite inferior.

Esta motivación, junto con los desafíos asociados a otras transformaciones estructurales acaecidas en las últimas décadas (tales como la globalización, la digitalización o el cambio climático), llevaron al BCE a iniciar en enero de 2020 una revisión exhaustiva de su estrategia de política monetaria. El 8 de julio de 2021 el BCE presentó los resultados de esta revisión.

Entre las principales novedades destaca la adopción de un nuevo objetivo de inflación del 2% a medio plazo, de carácter simétrico, en el sentido de que desviaciones positivas o negativas de la inflación con respecto al objetivo se consideran igualmente indeseables. De esta forma, se elimina cualquier posible indefinición y la posible percepción de asimetría del anterior objetivo. Además, la sustitución de un objetivo que, pese a su indefinición, era en cualquier caso inferior al 2% por uno de exactamente el 2% supone elevar de *facto* dicho objetivo, lo cual debería contribuir a elevar el nivel medio de la inflación y de

los tipos de interés nominales, y por tanto a reducir la frecuencia con la que el límite inferior restrinja la actuación del BCE en el futuro.

En segundo lugar, para mantener esa simetría, y en reconocimiento de la importancia del límite inferior de los tipos de interés, la nueva estrategia establece que, cuando la economía se aproxima a dicho límite, son necesarias medidas de política monetaria especialmente contundentes o persistentes para evitar que se afiancen las desviaciones negativas respecto al objetivo de inflación. Se indica asimismo que esto podría implicar un período transitorio en el que la inflación se sitúe moderadamente por encima del objetivo a medio plazo del 2% (*overshooting*) (véase gráfico 3). En cuanto a los instrumentos de política monetaria, la nueva estrategia confirma los tipos de interés oficiales del BCE como el principal instrumento para la conducción de su política monetaria, si bien establece que se continuarán utilizando, según proceda, la *forward guidance*, las compras de activos y las operaciones de financiación a más largo plazo, y deja abierta la po-

sibilidad de introducir nuevos instrumentos si fuera necesario para la consecución de su objetivo.

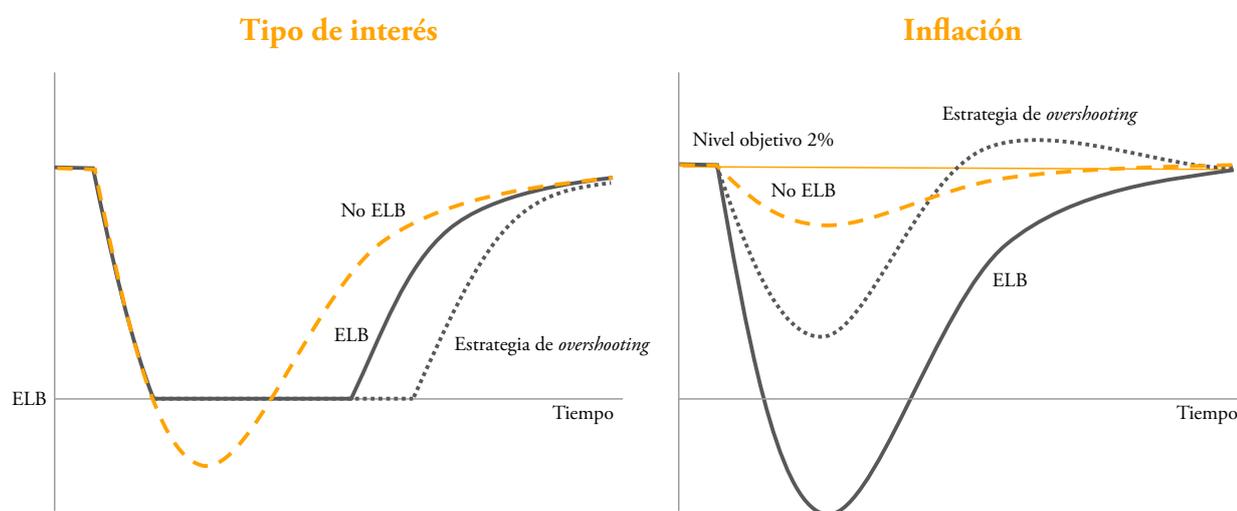
La nueva estrategia confirmó la orientación a medio plazo del objetivo de inflación, la cual ofrece flexibilidad para responder de forma adecuada ante las desviaciones de la inflación respecto a su objetivo en cada contexto específico, en función de cuáles sean el origen, la magnitud y la persistencia de dicha desviación. La orientación a medio plazo permite también tener en cuenta el hecho de que el efecto de las decisiones de política monetaria sobre la inflación no es inmediato, sino muy gradual.

En cuanto a la medición de la inflación, se confirma que el IAPC es el indicador más apropiado para evaluar la estabilidad de precios, pero se reconoce la conveniencia de incorporar algunos de los costes relacionados con la vivienda en régimen de propiedad. No obstante, debido a su dificultad técnica, este proceso podría demorarse varios años. Mientras tanto, el BCE tendrá en cuenta en sus evaluaciones de política

Gráfico 3

Funcionamiento de la estrategia de *overshooting*

Un banco central, al señalar su disposición a permitir desviaciones temporales de la inflación por encima de su objetivo (*overshooting*); puede generar expectativas de aumento de inflación en un futuro, reduciendo con ello los tipos de interés reales en un contexto de tipos restringidos por su límite inferior (ELB).



Nota: ELB (Effective Lower Bound) se refiere al límite inferior efectivo de los tipos de interés.

Fuente: Elaboración propia.

monetaria, además del IAPC, otras medidas de inflación que estimen el coste de la vivienda en régimen de propiedad.

La revisión también incluye un plan para seguir incorporando consideraciones climáticas en el marco de la política monetaria (4). Dicho plan incluye el desarrollo de modelos macroeconómicos para evaluar las implicaciones del cambio climático, así como de nuevos indicadores para el análisis de riesgos climáticos; la adaptación de su marco operativo en lo referente a la divulgación de información sobre sostenibilidad medioambiental como requisito para la admisión de activos de garantía y para las compras de bonos corporativos; la adopción de otros criterios de cambio climático en estos dos últimos ámbitos, y la evaluación de los riesgos asociados al cambio climático en el balance del Eurosistema.

Tras el anuncio de la revisión de la estrategia, el BCE modificó su política de *forward guidance* para adaptarla a esta, en un contexto en el que se consideraba que el BCE se encontraba precisamente muy cerca del límite inferior del tipo de interés (5) y la inflación se había mantenido por debajo del objetivo durante un período prolongado.

Así, según la nueva formulación, el Consejo de Gobierno del BCE prevé subir sus tipos de interés solo cuando se hayan cumplido tres condiciones. En primer lugar, ha de observar *que la inflación se sitúa en el 2% bastante antes del final de su horizonte de proyección* (6). En segundo lugar, la inflación debe situarse en el *2% de forma duradera en el resto de dicho horizonte*. En tercer lugar, ha de considerar *que el progreso realizado de la inflación subyacente está suficientemente avanzado para ser compatible con una estabilización de la inflación en el 2% a medio plazo*. Estos tres requisitos buscan evitar un endurecimiento prematuro de la política monetaria en respuesta a un aumento de la inflación por encima del objetivo que se considere transitorio o que se deba a sus componentes más exógenos y volátiles, como los precios de la energía (7).

En definitiva, la nueva *forward guidance* sobre los tipos de interés del BCE está intrínsecamente ligada a las perspectivas de la inflación del área del euro y a su dinámica subyacente (8).

Asimismo, la *forward guidance* también vincula el horizonte de las compras netas de activos al de la subida de tipos de interés. En particular, se establece que las compras netas finalizarán poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés oficiales.

3. Decisiones recientes de política monetaria: ajuste del estímulo monetario y mantenimiento de la flexibilidad

Tras la reacción extraordinaria de la política monetaria desde el inicio de la crisis de la pandemia –que, entre otras medidas, implicó el lanzamiento de distintas operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) y la creación y posterior ampliación del denominado *programa de compras de emergencia frente a la pandemia* (PEPP, por sus siglas en inglés)–, su desarrollo en 2021 se ajustó a lo anunciado en 2020, que establecía que la duración del PEPP se extendería hasta marzo de 2022 y, en todo caso, hasta que se considerara contrarrestado el efecto de la pandemia sobre la tendencia de la inflación, y que las compras mensuales se ajustarían de forma flexible para mantener unas condiciones de financiación favorables, de acuerdo con un análisis conjunto en cada momento de la evolución de estas y de las perspectivas de inflación.

Así, en marzo de 2021 se decidió aumentar los volúmenes de compras mensuales del PEPP de manera significativa, mientras que, en septiembre, se redujo ligeramente el ritmo de compras netas.

Con todo, el reto más relevante ha surgido del fuerte repunte de la inflación en la segunda parte del año, que está mostrando, además, una intensidad y persistencia mayor de lo esperado.

Detrás del incremento generalizado del ritmo de variación de los precios se pueden identificar, fundamentalmente, tres factores. En primer lugar, la tasa de variación interanual de los precios de consumo estuvo empujada al alza por un efecto base positivo a partir de marzo de 2021 derivado de la dinámica moderada, o incluso caída, de los precios durante las primeras olas de la pandemia. Parte de este efecto vino también inducido por cambios en la imposición indirecta, particularmente la reducción del IVA alemán durante la

segunda mitad de 2020. En conjunto, estos factores explicarían algo más de la cuarta parte del incremento de la inflación durante 2021, mientras que su contribución habría desaparecido a principios de 2022.

El segundo factor que explica el repunte de la inflación observado en 2021 está relacionado con la intensa recuperación de la demanda global tras los peores momentos de la pandemia. Dado que numerosos procesos productivos no han sido capaces de proporcionar con prontitud la oferta que equilibre ese fuerte aumento de la demanda, han surgido lo que llamamos *cuellos de botella*, lo que ha redundado en un encarecimiento significativo de un conjunto amplio de bienes intermedios.

El tercer factor es el aumento, de una magnitud sin precedentes, de los precios de la electricidad en los mercados mayoristas europeos, que se explica, principalmente, por el fuerte incremento del precio del gas desde comienzos de 2021 y, en menor medida, por el de los precios de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero. Más recientemente se ha producido también un incremento de los precios del petróleo.

La naturaleza de los tres factores mencionados sugiere que, en ausencia de perturbaciones adicionales, el repunte de la inflación debería perder intensidad a lo largo del tiempo. En primer lugar, los efectos base relacionados con la pandemia dejarán de ser relevantes a partir de la primavera de este año. En segundo lugar, a medida que la oferta global se vaya adaptando a la demanda existente, cabe esperar que se produzca una corrección de los aumentos de costes relacionados con los cuellos de botella. Por último, en cuanto a la energía, quizá sea este el ámbito en el que las incertidumbres sean más notables, dada la elevada intensidad de las tensiones geopolíticas globales, que podrían resultar en un mantenimiento de precios altos de esa fuente de energía.

Así, la mayoría de las previsiones de los analistas y de los indicadores de opinión apuntan a tasas de variación de los precios de consumo del conjunto del área del euro que se mantendrían elevadas en 2022 pero que se situarían cercanas al 2% en 2024. Por su parte, los indicadores de mercado relativos a las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen en niveles cercanos al 2 %.

En todo caso, sobre este escenario de normalización gradual de la inflación planean algunas incertidumbres no desdeñables que podrían hacer que las presiones alcistas se prolongaran durante un período temporal mayor.

La primera de ellas surgiría de una eventual prolongación del encarecimiento de costes, por ejemplo, por la demora en la resolución de los cuellos de botella o porque se alarguen las dificultades para el normal aprovisionamiento de gas en Europa como consecuencia de esas tensiones geopolíticas. Ello reduciría las posibilidades de que los márgenes empresariales puedan seguir absorbiendo estos aumentos de costes de los inputs intermedios y se produzca una mayor filtración a los precios finales de consumo. Esta traslación ha sido claramente creciente entre las diferentes partidas del IAPC en el último año.

Un segundo foco de incertidumbre surge de una eventual realimentación entre los aumentos de los precios y los de los salarios (lo que se conoce como *efectos de segunda vuelta*). Una prolongación de la etapa de elevada inflación podría acabar reflejándose en las demandas retributivas. Es decir, ha aumentado la probabilidad de que estos efectos se produzcan, sobre todo, porque la media de la inflación será también elevada este año y, por tanto, será también muy relevante la negociación colectiva no solo este año sino también el siguiente. Además, están apareciendo algunos indicios de escasez de mano de obra que estarían afectando a un número creciente de ramas productivas, lo que podría reforzar mayores exigencias salariales en el futuro.

En este sentido, todo esto nos hace pensar que los riesgos para nuestro escenario para la inflación están sesgados al alza, sobre todo en el corto plazo.

De hecho, es altamente probable que se produzca una nueva revisión significativa del escenario de inflación para 2022, como resultado de las sorpresas en diciembre y enero, muy significativas, y una evolución de los precios energéticos muy superior a la observada entonces. Esto aumenta también la probabilidad de efectos de segunda ronda y, por tanto, tampoco cabe descartar un incremento de la inflación esperada a medio plazo. En todo caso, el escenario central es uno en el que la probabilidad de que la inflación se estabilice en el entorno del 2% en el medio plazo es hoy mayor.

Desde una perspectiva más estructural, no es evidente que se haya truncado la tendencia desinflacionista observada con anterioridad a la pandemia. Esta tendencia se asoció, frecuentemente, a fenómenos tales como los desarrollos demográficos, la globalización, la automatización de procesos productivos o la expansión del comercio electrónico, procesos que habrían contribuido durante la década previa a esta crisis a moderar las demandas salariales de los trabajadores y la capacidad de las empresas de expandir sus márgenes. Algunos de esos procesos se han visto incluso reforzados por las consecuencias de la pandemia, como la automatización y digitalización de tareas, en tanto que otros, como el envejecimiento poblacional, no se habrían visto afectados ni en uno ni en otro sentido.

Con respecto al papel de la política fiscal, es concebible que las inversiones asociadas al NGEU puedan ejercer un impulso adicional sobre la actividad, y en concreto sobre la demanda de determinados bienes y perfiles profesionales, con el consiguiente efecto positivo sobre algunos precios y salarios. Pero, no obstante, lo más probable es que prevalezcan los efectos desinflacionistas derivados del proceso de consolidación fiscal gradual al que casi de forma inevitable obligará el deterioro del déficit de las Administraciones Públicas observado durante la pandemia, lo que tendrá un impacto de signo negativo sobre el crecimiento económico y la inflación.

Si bien hay dos aspectos que podría ir en la dirección contraria. En primer lugar, la globalización de los intercambios comerciales podría quizás sufrir una ralentización, o incluso un retroceso, a raíz de esta crisis. No es descartable que, tras la pandemia, la preferencia por el ahorro de costes inducido por la deslocalización de la producción disminuya en favor de una mayor seguridad en los suministros.

En segundo lugar, está cobrando creciente importancia una fuerza que podría ejercer presiones inflacionistas de naturaleza estructural. Se trata de las consecuencias de la lucha contra el cambio climático, que desincentiva las inversiones en las ramas productoras de energías fósiles y presiona al alza el coste de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, lo que, previsiblemente, encarecerá, durante un período de transición, los costes de generación de energía.

En este contexto, en diciembre de 2021, el Consejo de Gobierno del BCE anunció que reduciría escalonadamente el ritmo de nuestras compras de activos durante los siguientes trimestres y pondría fin a las compras netas en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) a final de marzo (véase gráfico 4), al considerarse que el programa ya había logrado el objetivo de contrarrestar el impacto de la pandemia sobre la inflación a medio plazo.

Al mismo tiempo, dado que la flexibilidad en la distribución de las compras de activos bajo el PEPP ha sido clave para abordar los problemas de fragmentación financiera entre países y hacer, por tanto, que la acción del BCE sea más eficaz (9) (véase gráfico 5), el Consejo de Gobierno tomó una serie de medidas destinadas a preservar esta flexibilidad después del final de las compras netas del PEPP. Así, en el hipotético caso de episodios de fragmentación relacionados con la pandemia, las reinversiones del PEPP podrán ajustarse de manera flexible en el tiempo, entre clases de activos y entre jurisdicciones (10). En paralelo, se amplió un año el horizonte de reinversión de los vencimientos de los valores adquiridos bajo el PEPP, hasta al menos el final de 2024.

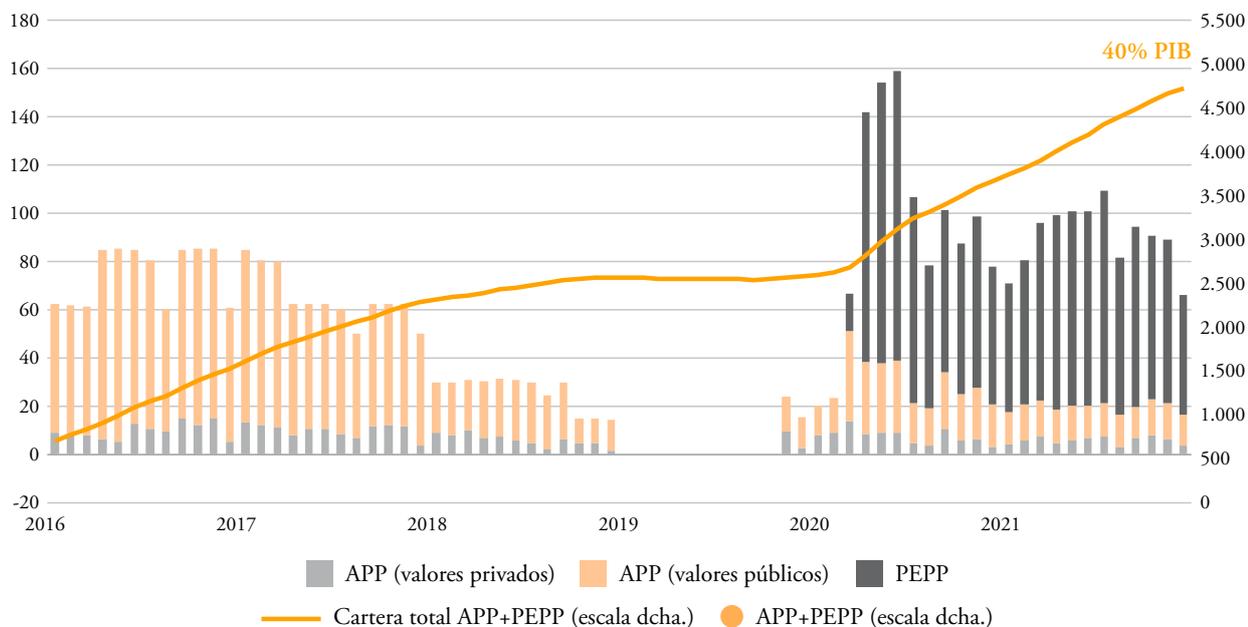
Además, se mantuvo como referencia clave de la evolución futura de la política monetaria la *forward guidance*, que condiciona el primer incremento de los tipos de interés a la evolución y a las previsiones de inflación en cada momento. En concreto, la *forward guidance* contiene un compromiso fundamental, y es que solo se subirán los tipos de interés cuando se hayan cumplido tres condiciones: que la inflación subyacente observada sea compatible con una convergencia en el objetivo del 2%, que la inflación prevista a medio plazo alcance el 2% y que la inflación esperada en el punto intermedio del ejercicio de previsión (unos 18 meses) también alcance el 2%. Es en ese sentido condicional en el que debe entenderse la *forward guidance*. Asimismo, se confirmó que las compras netas del APP continuarán hasta poco antes del momento en que comiencen a subir los tipos de interés oficiales.

Respecto a las TLTRO, que han sido esenciales para facilitar el acceso al crédito bancario durante la crisis (11) (véase gráfico 6), el Consejo de Gobierno anunció que

Gráfico 4

Programa de compra de valores (APP+PEPP)

Miles de millones de euros

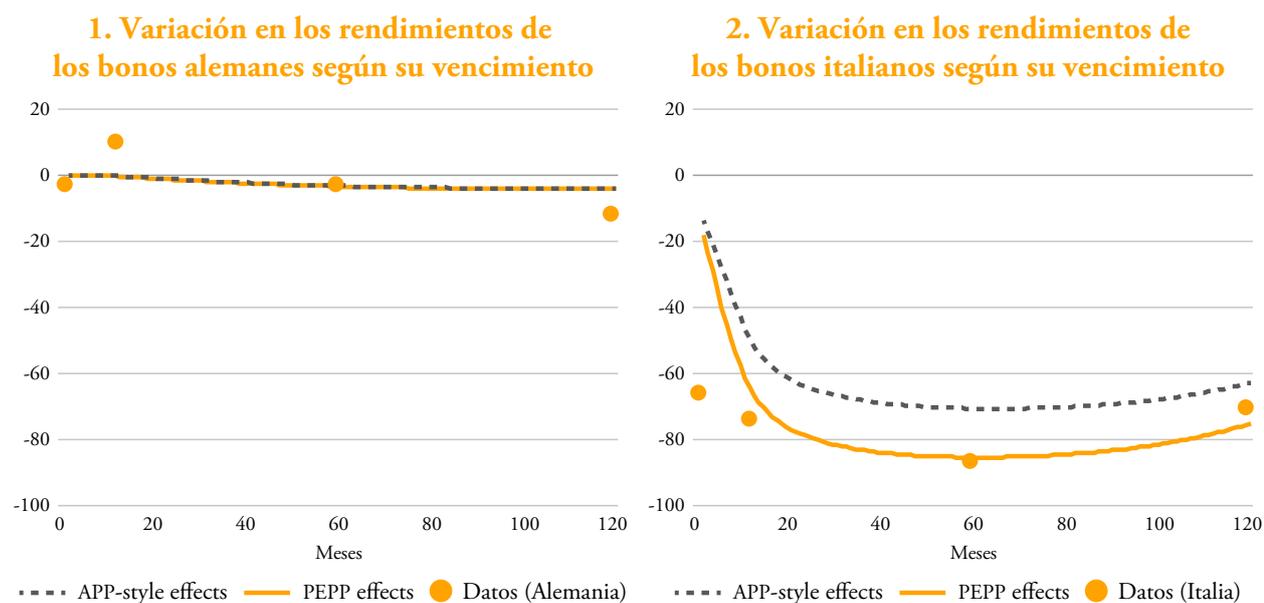


Fuentes: BCE y Thomson Reuters Datastream. Última observación: diciembre, 2021.

Gráfico 5

Impacto estimado de la flexibilidad de las compras de activos

Anualizado, pb

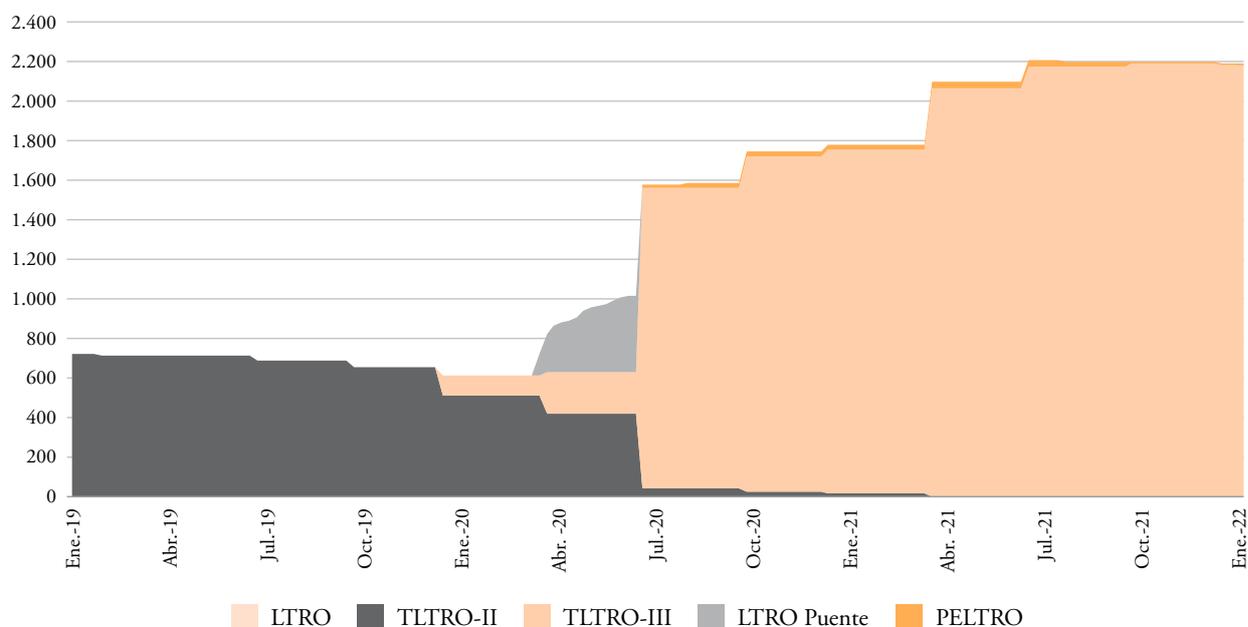


Fuente: Estimaciones del impacto del anuncio del PEPP el 18 de marzo de 2020 sobre los rendimientos de los bonos alemanes e italianos, basadas en el modelo de Costain, Nuño y Thomas (2021), «The Term Structure of Interest Rates in Heterogeneous Monetary Union», de próxima aparición en la serie de Documentos de Trabajo del Banco de España.

Gráfico 6

Operaciones de financiación del Eurosistema (saldos vivos)

Miles de millones de euros



Fuente: Banco Central Europeo. Última observación: 14/01/2022.

espera que las condiciones especiales aplicables a las TLTRO-III terminen en junio de 2022 y que seguiría vigilando las condiciones de financiación para asegurar que sus vencimientos no obstaculicen la transmisión fluida de la política monetaria.

De cara al futuro, de la discusión anterior se desprende que la evolución de la inflación va a depender de numerosos factores, sobre cuyo signo neto existe una elevada incertidumbre y en el que las políticas económicas y el papel de los agentes económicos serán fundamentales.

Así, se antojan cruciales los pactos entre los agentes sociales (12). Los intentos de empresas y trabajadores de trasladarse mutuamente la disminución de rentas reales derivadas del incremento de los precios, mediante mayores alzas de precios y salarios serían estériles, porque solamente resultarían en mayores tasas de inflación y mayores rentas nominales, pero el poder de compra de estas no aumentaría y, a cambio, se produciría un empeoramiento de la competitividad exterior que no haría sino reforzar la disminución

del poder de compra del conjunto de agentes de la economía nacional.

En este sentido, es importante evitar indicaciones automáticas y, por el contrario, ligar los incrementos de salarios con la evolución de la productividad y de la demanda a nivel empresa. Sabemos que la crisis ha afectado de manera distinta a los diferentes sectores y empresas y también que nos enfrentamos a una reasignación de recursos entre sectores y empresas, por cambios de consumo tras la pandemia o por la lucha contra el cambio climático, que requerirá que los salarios y precios relativos jueguen un papel relevante en favorecer esta reasignación.

En cuanto a la política fiscal, resulta importante compensar a quienes este episodio inflacionista está dejando en una situación más vulnerable. Es, en este contexto, en el que España, al igual que otros países de su entorno, han aprobado medidas para aliviar el impacto del encarecimiento de la energía para las capas poblacionales con menores rentas, que, además, son aquellas más golpeadas por ese fenómeno, ya que los

consumos energéticos pesan más dentro de su cesta de bienes y servicios. Adicionalmente, son estos hogares los que fueron capaces de acumular un menor volumen de ahorro durante la crisis, por lo que disponen ahora también de un menor colchón para amortiguar el encarecimiento de la energía.

Al mismo tiempo, es preciso que esas medidas sean diseñadas cuidadosamente, de modo que se focalicen en quienes verdaderamente lo necesitan, para que no supongan una carga difícil de asumir para las maltrechas finanzas públicas y para que minimicen las distorsiones de las señales de mercado proporcionadas por los precios. Además, un impulso fiscal generalizado podría ser contraproducente desde la perspectiva de la evolución de la inflación, ya que podría ejercer una presión adicional sobre los cuellos de botella ya existentes, que se terminaría filtrando a presiones sobre los precios.

En cuanto a la política monetaria, en el contexto actual de elevada incertidumbre, esta necesita mantener, más que nunca, la flexibilidad y las opciones abiertas en su manejo. De hecho, el Consejo de Gobierno del BCE ha reiterado que está preparado para ajustar todos sus instrumentos, según proceda, para asegurar que la inflación se estabilice en su objetivo del 2 % a medio plazo.

Además, se mantiene como referencia clave de la evolución futura de la política monetaria nuestra *forward guidance*, que condiciona, como señalaba con anterioridad, el primer incremento de los tipos de interés a la evolución y a las previsiones de inflación en cada momento. Esta orientación no solo condiciona la primera subida de los tipos de interés, sino también la finalización de las compras netas en los programas de compras de activos (APP), dado que hemos anunciado que estas durarán hasta poco antes de que subamos los tipos de interés. La probabilidad de que estas condiciones se cumplan ahora antes de lo inicialmente previsto es claramente mayor.

En tercer lugar, en este contexto de incertidumbre y con expectativas de inflación de medio plazo que no muestran riesgos de desanclaje al alza respecto a nuestro objetivo simétrico del 2%, y con los salarios creciendo todavía de manera moderada, cualquier

normalización de la política debe ser muy gradual. En este sentido, todas nuestras medidas de tipos de interés nominales neutrales de la economía son muy reducidas, lo que abunda en la necesidad de mantener ese gradualismo. Y, en un contexto de elevada incertidumbre, incluido de carácter geopolítico, la política monetaria no puede añadir más incertidumbre a este escenario, con cambios bruscos. Hay que tener en cuenta, además, que el concepto de medio plazo es también dependiente del *shock* al que esté sometida la economía. Ante un *shock* de oferta energético, se puede considerar que este sea más largo, en línea también con la dificultad de la política monetaria de afrontar esta perturbación. Un endurecimiento prematuro llevaría a un efecto adicional negativo a la caída de rentas reales provocado por el *shock*.

En definitiva, la dirección de la actuación de la política monetaria a futuro está clara pero no hay que precipitar conclusiones sobre su calendario. Debe ser gradual y dependiente de los datos.

Finalmente, es importante subrayar la importancia de evitar episodios de fragmentación financiera en el área que dificulten la transmisión de nuestra política monetaria a toda el área. La crisis y la recuperación es todavía muy heterogénea por países y sectores, así que los riesgos de fragmentación son reales. Por eso, en diciembre decidimos usar las reinversiones de nuestro programa pandémico para luchar contra este riesgo y extenderlas al menos hasta finales de 2024. Lo importante es ahora usar esa flexibilidad de manera proactiva y analizar si es suficiente para garantizar una transmisión homogénea de nuestra política monetaria.

En definitiva, la política monetaria, como el resto de las políticas económicas, debe permanecer atenta ante los eventuales desarrollos futuros. Aunque la situación actual dista mucho de la que caracterizó a la crisis de precios del petróleo de la década de los años setenta del siglo pasado, las enseñanzas adquiridas entonces, cuando los daños que se derivaron de la tolerancia hacia tasas de inflación elevadas fueron grandes y duraderos, no deben ignorarse. La probabilidad de un escenario parecido al de entonces es reducida, pero aquel episodio ha de servir de recordatorio de que las autoridades económicas deben ser cuidadosas

a la hora de trazar el necesario equilibrio entre proporcionar un apoyo paciente a la recuperación y, al mismo tiempo, preservar la capacidad de actuar con rapidez si se considera necesario.

NOTAS

- (1) Para más detalles, véase Hernández de Cos, P. (2022), «El repunte de la inflación: un fenómeno más intenso y persistente de lo inicialmente previsto», Informe Económico y Financiero de ESADE Business School, de 23 de febrero de 2022.
- (2) Para más detalles sobre la revisión de la estrategia, véase el discurso de P. Hernández de Cos «La nueva estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo», del 17 de septiembre de 2021, IESE Business School, Barcelona.
- (3) El límite inferior de los tipos de interés se entiende como aquel por debajo del cual un banco central no puede reducir sus tipos de interés sin causar distorsiones potencialmente significativas en el funcionamiento del sistema financiero, lo cual tendría efectos perjudiciales sobre el conjunto de la economía.
- (4) Véase la nota de prensa del BCE, *El BCE presenta un plan de actuación para incluir consideraciones climáticas en su estrategia de política monetaria*, del 8 de julio de 2021.
- (5) Los tipos de interés del BCE se situaban en el -0,5% en el caso del tipo de la facilidad de depósito, y en el 0 y el 0,25% en el caso del tipo de interés de las operaciones principales de financiación y de la facilidad marginal de crédito, respectivamente.
- (6) Como ha explicado la presidenta del BCE, Christine Lagarde, la expresión «bastante antes» puede interpretarse como el punto medio de nuestro horizonte de proyección.
- (7) Además, la nueva *forward guidance* indica que el cumplimiento de estas tres condiciones *también podría implicar un período transitorio en el que la inflación sea moderadamente superior al objetivo*, reiterando así lo establecido en la nueva estrategia.
- (8) Esta orientación evita, por tanto, compromisos incondicionales de cambios de tipos en fechas concretas, como prescribiría la variante de *forward guidance basada en un calendario concreto*. Para mayor detalle de la nueva *forward guidance* anunciada por el Consejo de Gobierno en julio de 2021, véase, por ejemplo, el discurso de Philip R. Lane *The new monetary policy strategy: implications for rate forward guidance*, del 19 de agosto de 2021.
- (9) Véase Costain, Nuño y Thomas (2021), quienes estudian los canales de transmisión y el impacto de las compras del PEPP en las curvas de rendimiento soberano de diferentes países del área del euro. Para un análisis de los efectos macroeconómicos y financieros del PEPP, véanse Aguilar y cols. (2020) y Banco de España (2020 y 2021).
- (10) Asimismo, las compras netas en el marco del PEPP también podrían reactivarse si fuera necesario para contrarrestar perturbaciones negativas como consecuencia de la pandemia.
- (11) Andreeva y García-Posada (2021) estiman el impacto de las TLTRO en las políticas de préstamos de los bancos del área del euro. Para más detalles sobre la evolución de la financiación a empresas y a hogares en el contexto de la crisis de la covid-19, véanse Alves y cols. (2020) y Alves y cols. (2021).
- (12) Véase la comparecencia del gobernador ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 de 25 de octubre de 2021.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar, P., Ó. Arce, S. Hurtado, J. Martínez-Martín, G. Nuño y C. Thomas (2020), «La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19», *Documentos Ocasionales*, núm. 2026, Banco de España.
- Alves, P., R. Blanco, S. Mayordomo, F. Arrizabalaga, J. Delgado, G. Jiménez, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2020), «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», *Artículos Analíticos, Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.
- Alves, P., F. Arrizabalaga, J. Delgado, J. Galán, E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2021). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», *Artículos Analíticos, Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.
- Andreeva, D. C., y M. García-Posada (2021). «The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: the role of competition», *Journal of Banking and Finance*, vol. 122, 105992.
- Banco de España (2020). «El papel de las políticas económicas ante la pandemia en el plano internacional», capítulo 3, *Informe Anual 2019*.
- Banco de España (2021). «El impacto económico de la pandemia», capítulo 1, *Informe Anual 2020*.
- Costain, J., G. Nuño y C. Thomas (2021). *The term structure of interest rates in a heterogeneous monetary union*, mimeo, Banco de España.
- Galesi A., G. Nuño y C. Thomas (2017). «El tipo de interés natural: concepto, determinantes e implicaciones para la política monetaria», *Artículos Analíticos, Boletín Económico*, 1/2017, Banco de España.
- Hernández de Cos, P. (2021), Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022, Congreso de los Diputados, 25 de octubre de 2021.
- Hernández de Cos, P. (2022). «El repunte de la inflación: un fenómeno más intenso y persistente de lo inicialmente previsto», Informe Económico y Financiero, ESADE Business School, de 23 de febrero de 2022.

EL COMPORTAMIENTO DE LA BANCA ESPAÑOLA

Santiago Carbó Valverde

Catedrático de Economía, Universidad de Granada

Director de Estudios Financieros de Funcas y colaborador de CUNEF

RESUMEN

Este artículo pasa revista al comportamiento del sector bancario español en 2021. Un año en el que destacó el papel financiador que esta industria ha tenido para que muchas empresas puedan sortear las dificultades de la crisis. La pandemia ha sido una perturbación con crédito y eso ha aliviado las restricciones a las que habitualmente se enfrentan las empresas. Los indicadores de solvencia y rentabilidad bancarios también han mejorado durante 2021 y se han intensificado los procesos de consolidación y transformación tecnológica. En todo caso, persisten algunas incertidumbres sobre cómo pueda evolucionar la solvencia empresarial –y, por extensión, la morosidad bancaria– una vez que vayan desapareciendo los mecanismos de apoyo laboral y empresarial (como los ERTE) y las moratorias crediticias.

PALABRAS CLAVE

Bancos, Rentabilidad, Solvencia, Pandemia, Digitalización Financiera.

1. Introducción

No se puede analizar el comportamiento de un sector económico en 2021 sin considerar los efectos de la pandemia. El sector bancario no es una excepción. Es más, la covid-19 ha hecho aún más patente la importancia y, en algunos casos, urgencia de abordar varios desafíos que afectan al modelo de negocio y distribución de la banca y a su relación con la sociedad. Tampoco puede contemplarse la perspectiva de la industria bancaria en el último año sin hacer referencia al termómetro que marca buena parte de su rentabilidad o, al menos, la forma en que esta se determina: la política monetaria. Los bancos centrales vienen asumiendo un papel central en este siglo, redoblado con las diferentes acciones de expansión cuantitativa tras la crisis financiera. La banca ha operado en un entorno de tipos de interés *por debajo de cero*. Un conjunto de medidas extraordinarias que se pusieron en marcha, en principio, para un tiempo limitado, han permanecido. La pandemia ha hecho que perduren. Tan solo la perspectiva de 2022 parece cambiar esa sensación de continuidad monetaria expansiva. El cambio, en todo caso, parece más patente en Estados Unidos que en la eurozona.

Un tercer vector de transformación, que estuvo latente desde principios de siglo y ahora se manifiesta con

más fuerza son las nuevas tecnologías. La banca *online* y a través del móvil está convirtiéndose en el principal canal de negocio y en una nueva dimensión relacional con el cliente. La disrupción provocada por las grandes empresas tecnológicas (conocidas como *big tech*) está dando lugar a la aparición de un nuevo paradigma: la economía de las plataformas. El sector bancario español no es ajeno.

De forma simultánea y ligada a esto, en la industria financiera internacional y en la española se ha producido un proceso de consolidación. Está disminuyendo el número de entidades, así como de su red física de oficinas. Esto no supone un problema de exclusión financiera en un país de avanzado nivel de bancarización como España, pero requiere considerar con sutileza y con las debidas medidas transitorias la dificultad para acceder o manejarse con nuevas tecnologías de parte de la población.

Este artículo pasa revista a la evolución de la banca española en 2021 y trata de delimitar algunas perspectivas para 2022. A esta introducción le sigue un análisis de los principales parámetros de solvencia y rentabilidad en el apartado 2. El apartado 3 se ocupa de la estructura y dimensión del sector y del progreso en el esfuerzo de digitalización. El artículo se cierra con las conclusiones y perspectivas para 2022 en el apartado 4.

2. Solvencia y rentabilidad

Cuando arreció la pandemia, las entidades financieras españolas estaban en una posición muy distinta a la que afrontaron la crisis financiera. Su solvencia estaba reforzada y se dirimía en un marco de regulación más estricta. Asimismo, contaba con capacidad para aumentar su financiación en un momento especialmente delicado para las empresas. Sin embargo, se entendió muy pronto por parte de las propias entidades financieras, los reguladores y los supervisores que era necesario establecer un equilibrio entre los riesgos asumidos en la actividad crediticia y la necesidad de apoyar al tejido empresarial más afectado por las restricciones de movilidad y los confinamientos. De este modo, el programa de créditos a empresas con avales del Instituto de Crédito Oficial ha tenido un papel muy importante durante toda la pandemia y, a noviembre de 2021, ya había otorgado una financiación de 121.922 millones de euros. Este esfuerzo, se complementó, además, con una línea de avales para inversión directa aprobada en julio de 2021 y que preveía dotar hasta 40.000 millones de euros. Asimismo, otro aspecto esencial para que el *brazo* financiero ante la pandemia pudiera estar bien articulado son las moratorias para ese crédito, que se han desarrollado mediante un código de buenas prácticas que va a permitir que muchas entidades financieras aplacen pagos de estos créditos bajo criterios estrictos de facilitación de liquidez y prevención de riesgos.

Con datos a tercer trimestre, la financiación a empresas creció en septiembre de 2021 un 2,5% en tasa interanual. Llevaba siendo del 2-3% desde abril. Aunque los crecimientos registrados anteriormente fueron superiores (al amparo de los primeros tramos de las líneas del ICO), conviene recordar que en 2018 la tasa interanual media fue del -0,1% y en 2019 del 1,9%. Por otro lado, los préstamos a hogares también comenzaron a dar síntomas de recuperación con una variación interanual en septiembre del 0,8%, en la línea de las que venían registrándose desde mayo, poniendo fin a más de año y medio de tasas negativas durante las peores fases de la pandemia. El impulso no solo se observa en el segmento del consumo, que avanzó un 3,1%, sino también en vivienda, que en julio, agosto y septiembre creció un 0,7% interanual.

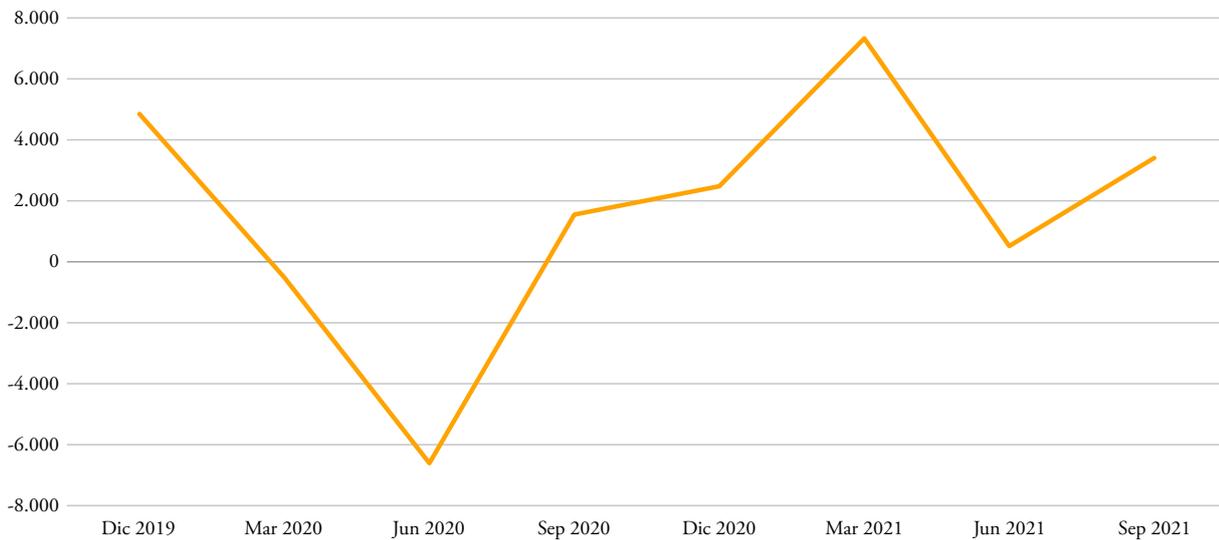
El impacto final de estas acciones en la solvencia es incierto, toda vez que cuando se retiren los estímulos y otras medidas de apoyo al sector empresarial y al empleo (como los ERTE) habrá que calibrar cuántas empresas han realizado la travesía de la crisis pandémica con solvencia y cuáles no podrán hacer frente a sus obligaciones crediticias. En todo caso, los supervisores han argumentado que las ventajas de las reformas acometidas a raíz de la crisis financiera –y que tenían como fin abordar unos niveles insostenibles de apalancamiento en el sistema bancario, una cantidad insuficiente de capital de alta calidad, una excesiva transformación de plazos y la falta de un entramado macroprudencial– han resultado cruciales durante la covid-19 (Banco de España, 2021). A este respecto, Hernández de Cos (2021) sugiere que los programas de crédito para empresas durante la pandemia –con la garantía del Instituto de Crédito Oficial– han aportado un colchón de solvencia adicional que podría reducir el consumo de capital de los bancos en hasta 1,5 puntos en un escenario adverso.

En cuanto a la rentabilidad, aunque en el segundo semestre de 2019 el Banco Central Europeo estaba planteándose cambiar el tono de la política monetaria, la pandemia obligó a las autoridades monetarias a mantener su carácter expansivo. Cuando los tipos de interés son consistentemente negativos, la baja rentabilidad se vuelve un problema estructural para el sector bancario. La pandemia impone un desafío aún mayor. En todo caso, la estrategia de los bancos españoles fue preventiva, aumentando de forma significativa sus provisiones para pérdidas ante la incidencia de la covid-19, lo que supuso que, tal y como muestra el gráfico 1, su beneficio trimestral cayera en 6.611 millones de euros en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, durante 2021, los beneficios han seguido un comportamiento más positivo, aunque algo errático por la incidencia de los rebotes y los ajustes estructurales del sector, siendo el beneficio trimestral a septiembre de 2021 de 3.351 millones de euros.

Asimismo, es destacable que, desde final de octubre de 2020, la valoración bursátil de los bancos españoles ha registrado una notable recuperación. El *gap* entre los bancos del Ibex y el conjunto del selectivo se cerró gradualmente. La cotización de los bancos del Ibex al

Gráfico 1**Beneficios trimestrales de la banca española (2019-2021)**

Millones de euros



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

cierre de febrero de 2021 superó a la del Ibex-35. No obstante, los bancos no recuperaron sus niveles pre-covid hasta el final de abril de 2021 (gráfico 2).

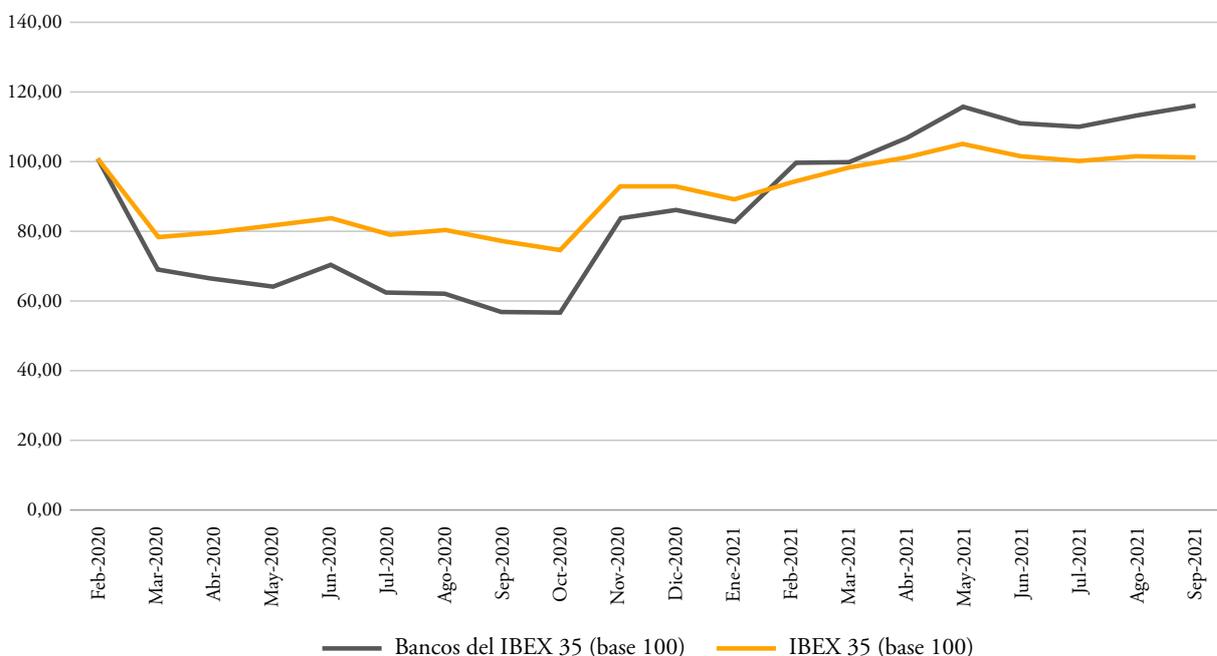
3. Cambios en la estructura y avances en digitalización

El sector bancario español ha atravesado una significativa reestructuración desde la crisis financiera mundial. A comienzos de 2008, había 281 entidades bancarias (un 70,8% de ellas españolas) mientras que al final de 2020 quedaban 191 (un 58,6% de ellas españolas). Desde la crisis financiera, a la luz de las mayores exigencias regulatorias en cuanto a capital bancario, algunas entidades tuvieron que recurrir a procesos de integración para sobrevivir. Este proceso de consolidación, en todo caso, se ha acabado convirtiendo en una exigencia de un mercado cada vez más digital que requiere de una elevada escala, pero no necesariamente de una infraestructura física muy amplia. En 2021, el proceso de reestructuración ha seguido avanzando en España, con algunas operaciones como las de fusión entre Caixabank y Bankia (marzo de 2021) o entre Unicaja y Liberbank (julio de 2021). Como resulta-

do del proceso de reestructuración, se ha producido un cambio de dimensión, tanto a nivel de la entidad bancaria como de la sucursal. En 2014, había 31.817 sucursales en España, una media de 230 sucursales por banco. Al final de 2020, este número había disminuido hasta las 22.299. En otras palabras, una de cada cuatro sucursales existentes en 2014 había desaparecido. Tan solo en el primer semestre de 2021 se cerraron 1.385 sucursales bancarias, la mayoría debido a fusiones. De forma paralela, en 2014, el sector tenía empleadas a 203.305 personas. En 2020, la cifra es de 175.185. Es importante señalar que el perfil del empleado –en general, la búsqueda de talento– ha cambiado. La transformación digital está aumentando la demanda de profesionales altamente cualificados. En el sector bancario español existe una creciente demanda de trabajadores con un perfil técnico –ingenieros informáticos, analistas de datos y matemáticos– capaces de desarrollar, entre otras, aplicaciones para gestionar sistemas de información, procesos de negocio y modelos de riesgo cuantitativos. Algunas previsiones globales vaticinan que entre un 15 y un 20% de los nuevos puestos que se creen tendrán que ver con la digitalización.

Gráfico 2

Valor de mercado: bancos del Ibex vs. Ibex 35



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Los bancos españoles están realizando grandes esfuerzos para transformarse y adaptarse a un nuevo ecosistema digital en términos de oferta. La covid-19 también ha impulsado el crecimiento de los clientes digitales. Comparando los datos de antes de la pandemia (final de 2019) con los del final de 2020, la proporción de clientes digitales (según información del INE) ha aumentado en seis puntos porcentuales (del 60,5 al 66,6%). Esto significa que entre final de 2019 y un año después, 2,7 millones de personas adicionales se han incorporado a la banca digital en España. No obstante, el proceso de digitalización financiera no ha sido homogéneo. Hay notables diferencias en el grado de adopción de la banca digital según características sociodemográficas. El mayor porcentaje de usuarios de banca digital se da entre las personas de entre 25 y 34 años. En esta franja de edad, casi ocho de cada diez usuarios de internet han adoptado la banca *online*. La cifra es similar (75,5%) en el grupo de entre 35 y 44 años. Estos dos grupos representan a la generación de los *millennials*, y aportan 9,48 millones de usuarios de banca digital, lo que

representa el 43,3% del número total de usuarios de banca digital en España.

En las dos últimas décadas, el sector bancario español ha realizado un considerable esfuerzo para digitalizarse. Las entidades financieras han aumentado significativamente su inversión en tecnología y han atraído a nuevos clientes digitales, lo que a su vez las ha impulsado a invertir grandes sumas en tecnología. De 2014 a 2020 la ratio de inversión en tecnologías de la información (TI) del sector bancario español se situó, de media, en torno al 4,97%. El crecimiento acumulado de las inversiones tecnológicas fue de un 71,78% entre 2014 y 2020 (último dato disponible).

4. Conclusiones

Aun siendo la pandemia un problema que aún parece distar de tener una solución definitiva, el papel del sector bancario español ha sido proactivo y determinante para facilitar el mantenimiento del canal de crédito, principalmente para las empresas. Este

papel fue importante en 2020 pero se mantuvo e, incluso, reforzó, durante 2021. Aunque las autoridades regulatorias y supervisoras cuentan con medidas preventivas y de buenas prácticas para controlar los riesgos que puedan derivarse de esta financiación en tiempos delicados para la solvencia empresarial, la incertidumbre sobre este posible impacto negativo se mantendrá en 2022. Eso sí, aún no se ha reflejado ningún efecto significativo sobre la morosidad. No son, en cualquier caso, descartables incrementos en los próximos trimestres, conforme se vayan retirando estímulos y moratorias.

Esos riesgos de corto plazo vienen a unirse a preocupaciones y desafíos de la industria financiera que venían de lejos. La baja rentabilidad está ligada, entre otros factores, a una política monetaria con tipos de interés muy reducidos o negativos desde hace más de una década. Más aún en la eurozona, cuyos bancos parecen jugar con alguna desventaja por los menores márgenes financieros con los que operan comparados con los de

Estados Unidos, por ejemplo. La salida de esa especie de laberinto de los tipos de interés podría estar más cerca por las expectativas inflacionarias, aunque los temores a descarrilar la titubeante recuperación económica o a meter presión a la deuda soberana de algunos países, podría postergar la subida de tipos aún más en la eurozona.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España (2021), *Informe de Estabilidad Financiera*, Banco de España. Otoño 2021.

Carbó-Valverde, S.; Cuadros-Solas, P. J. y Rodríguez-Fernández, F. (2021), «The effects of negative interest rates: a literature review and additional evidence on the performance of the European banking sector», *European Journal of Finance*, mayo. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1927784>.

Hernández de Cos, P. (2021), «El análisis de la estabilidad financiera. Una aplicación práctica a la España de hoy», Homenaje a Vicente Salas/*Funcas*. 3 noviembre 2021. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc031121.pdf>.

LA REGULACIÓN FINANCIERA

Santiago Fernández de Lis

Director Global de Regulación del BBVA

RESUMEN

La agenda de la regulación financiera viene evolucionando en los últimos años desde la solución de los problemas detectados en la gran crisis financiera desatada en 2007 hacia los nuevos desafíos en los ámbitos digitales y de sostenibilidad. La pandemia ha supuesto un paréntesis obligado, que ha requerido ajustes específicos para mantener el crédito a las empresas y hogares en una situación de emergencia. Tanto los bancos como las autoridades han mostrado una flexibilidad y capacidad de reacción notables, que han contribuido a paliar los efectos de una crisis tan global como inesperada. La crisis ha traído consigo lecciones importantes que se incorporarán al bagaje regulatorio en los próximos años.

PALABRAS CLAVE

Regulación financiera, Políticas macroprudenciales, Unión bancaria europea, Inteligencia artificial, Criptoactivos, Euro digital, Finanzas sostenibles.

La crisis financiera global iniciada en 2007 reveló profundas deficiencias en el funcionamiento y regulación de los sistemas financieros de los principales países desarrollados. La caída de Lehman Brothers en 2008 dio lugar a una reflexión a fondo sobre las reformas necesarias para evitar este tipo de crisis y su coste en forma de destrucción del tejido productivo y ayudas masivas a las entidades financieras, soportadas en última instancia por los contribuyentes. Se puso en marcha una reforma a fondo de la regulación financiera, con varias líneas maestras: un aumento de la cantidad y calidad del capital de las entidades financieras; una mejora del marco de resolución de bancos, de manera que sus crisis no requieran de apoyo público; una reforma a fondo de los mercados de derivados, incentivando su negociación en mercados organizados; y otra serie de reformas en áreas como las agencias de *rating* o los intermediarios financieros no bancarios.

Diez años después de iniciada la reforma, la crisis de la covid ha supuesto una verdadera prueba de fuego de su eficacia, con resultados en general satisfactorios. Los sistemas bancarios han mostrado una elevada resiliencia, que ha contribuido a mantener los flujos de crédito a familias y empresas en un momento muy difícil. La experiencia muestra lo adecuado de la adap-

tación de los bancos a las reformas implementadas en los últimos años. Las autoridades han reaccionado con flexibilidad, usando los márgenes de maniobra que la regulación ofrece e introduciendo medidas de alivio transitorias.

Conviene tener presente que el estallido de la pandemia se produjo cuando algunas de las reformas emprendidas estaban todavía en fase de implementación, de acuerdo con los calendarios acordados. Por este motivo, la deriva del marco regulatorio en la primavera de 2020 traía consigo la inercia de un endurecimiento progresivo. Esto obligó a los reguladores a un giro de 180 grados, desde un enfoque de más capital a otro de más crédito. Pensemos en el equipo de fútbol que defiende un resultado favorable pero que encaja un gol a pocos minutos del final del partido y tiene que cambiar de táctica radicalmente, pasar al ataque, pero con una mentalidad y una alineación defensivas. La estrategia de los reguladores en los primeros meses de la pandemia exigió un cambio similar.

La crisis de la covid no es, en todo caso, el tipo de perturbación para la que las reformas estaban diseñadas. No es una crisis cíclica, sino un *shock* súbito, global y profundo, por lo que solo cabe extraer conclusiones limitadas sobre lo adecuado de las reformas. Un tema

que ha sido objeto de intenso debate es el uso limitado de los colchones de capital por parte de los bancos, a pesar de los anuncios de las autoridades animando a favorecer el crédito frente al mantenimiento de los niveles de capital. Entre las causas de esta cautela cabe destacar el temor a una penalización por parte de los mercados hacia aquellos bancos que presentaran niveles de capital menores, así como la incertidumbre sobre el curso de la pandemia y el perfil futuro de una recuperación de los niveles de capital normales. También cabe señalar que los mensajes de las autoridades han sido a veces contradictorios: mientras que las autoridades macroprudenciales y algunos reguladores insistían en la necesidad de priorizar el crédito, desde el lado de los supervisores se destacaban los riesgos de aumentar la exposición de los bancos frente a las empresas en un momento en que la viabilidad de muchas de ellas estaba en entredicho y la necesidad de provisionar en consecuencia.

Como resultado de esta experiencia se ha iniciado una reflexión sobre cómo mejorar la capacidad de liberar estos colchones. Hay acuerdo en la conveniencia de tener más colchones liberables (como el colchón anticíclico) frente a los que son simplemente utilizables. La diferencia es importante, ya que en el caso de aquellos el requerimiento se ajusta a la baja, en tanto que en estos la autoridad permite transitoriamente operar por debajo del nivel requerido, sin que este baje. Hay situaciones en las cuales, aunque las autoridades se muestren más permisivas, los mercados financieros imponen un nivel de exigencia mayor. Es importante que la regulación financiera, en su diseño a lo largo del ciclo, sea consciente de estas restricciones y las interiorice en la medida de lo posible.

La reforma iniciada a raíz de la crisis financiera global tiene todavía aspectos pendientes. Por ejemplo, en el ámbito de la resolución de las crisis bancarias hay muchos países (especialmente emergentes) que aún no han traspuesto a su normativa los marcos acordados en Basilea, y otros que, aunque sí lo han hecho, están todavía en fase de implementación progresiva. En concreto, una de las líneas de reforma más relevantes, la creación de colchones de deuda con capacidad de absorción de pérdidas en caso de crisis, implica unos calendarios de emisión en los mercados financieros

graduales, lo que está exigiendo y va a exigir a las entidades financieras en los próximos años un esfuerzo considerable de apelación a los mercados. Todo esto merma la capacidad de apoyo a las familias y empresas a través del crédito.

Uno de los aspectos de la reforma más importantes y pendiente de implementar es la finalización de Basilea III. En su primera fase esta reforma se centró sobre todo en mejorar la cantidad y calidad del capital de los bancos (el numerador del ratio de solvencia). Se dejó para una segunda fase la comparabilidad de los modelos internos que los bancos utilizan para el cálculo de los activos ponderados por el riesgo (el denominador del ratio), aspecto sobre el que se alcanzó un acuerdo en Basilea en 2017 que en Europa se tradujo en una propuesta de la Comisión Europea a finales de 2020, que acaba de entrar en la fase de discusión con los legisladores (Parlamento y Consejo). Cabe esperar que estas reformas restablezcan un terreno de juego más equilibrado entre los bancos que hacen un uso más agresivo de estos modelos internos –lo que les permite ahorrar capital– y los que tienen un modelo de negocio más sencillo y descansan en mayor medida en el llamado modelo estándar, entre los que están la mayor parte de los bancos españoles. La propuesta sobre la transposición de Basilea III recién presentada por la Comisión Europea es equilibrada y contempla una cierta adaptación a las especificidades del sector bancario europeo. En las negociaciones que se acaban de iniciar se podrán limar algunos aspectos de la propuesta que aún son mejorables.

También con una perspectiva europea, la finalización de la unión bancaria sigue siendo un objetivo estratégico. Con una regulación común, una supervisión única y un marco de resolución de crisis bancarias igualmente unificado es una grave incongruencia que los esquemas de seguro de depósitos continúen siendo nacionales. Esto provoca una fragmentación insostenible del teórico mercado único de servicios financieros y alimenta el círculo vicioso entre riesgo soberano y riesgo bancario. En los últimos años ha habido poco apetito político por culminar la unión bancaria, sobre todo entre los países del centro y norte de Europa. Pero la reacción europea a la crisis de la covid ha generado una mutualización de riesgos notable, a través

de mecanismos como los fondos *Next Generation EU* y la emisión de deuda europea para financiarlos, que hace aún más flagrante la contradicción de una unión bancaria incompleta. El programa del nuevo gobierno alemán contempla un esquema de reaseguro de los depósitos bancarios que podría ser un primer paso para un seguro de depósitos único, que debe ser un objetivo irrenunciable y que sin duda llegará tarde o temprano.

En el ámbito de la regulación financiera se observa un cambio importante hacia un enfoque cada vez menos centrado en resolver los problemas del pasado y más orientado a los problemas del futuro que aparecen en el horizonte como resultado de la revolución digital. Europa ha adoptado en este ámbito un papel de liderazgo en áreas como la privacidad y compartición de datos, la competencia de los bancos con los gigantes digitales, el uso de inteligencia artificial, la ciberseguridad o la regulación de las criptodivisas. A continuación se abordan brevemente algunas de estas regulaciones.

El nuevo reglamento sobre inteligencia artificial (IA) está todavía en una fase temprana de negociación en las instituciones europeas. No es una normativa específica del sistema financiero, pero afectará a algunos casos de uso del sector, fundamentalmente para la evaluación de la solvencia de las personas físicas. Las negociaciones ofrecen la oportunidad de mejorar algunos aspectos de la propuesta de la Comisión Europea, para ajustar mejor la definición de inteligencia artificial a aquellas técnicas que son genuinamente avanzadas y para que las nuevas obligaciones reflejen adecuadamente el estado del arte de la tecnología. Encontrar un equilibrio entre regulación e innovación es muy importante, porque el desarrollo y uso de IA es clave para la competitividad de Europa.

El nuevo reglamento sobre grandes plataformas digitales (Digital Markets Act, DMA) está en una fase más avanzada de las negociaciones y se espera que se apruebe en la primera mitad de 2022. Va a ser una legislación muy importante para generar un terreno competitivo más equilibrado en los mercados digitales, con condiciones de acceso razonables a nuevas infraestructuras (como los sistemas operativos móviles) que se han vuelto esenciales para la prestación de servicios financieros. Además, debería permitir a los

usuarios acceder a sus datos y compartirlos si así lo desean de forma ágil, algo que no debería limitarse solo a las grandes plataformas digitales, sino que debería extenderse a todos los sectores de la economía, para dar a los ciudadanos y las empresas europeas un verdadero control sobre los datos que generan. En el mismo sentido, la futura Ley de Datos (*Data Act*) debería ser una oportunidad para reforzar el derecho a la portabilidad de los datos personales.

Otra área que está recibiendo una atención creciente es la regulación de criptoactivos. El nuevo reglamento europeo (MiCA) debería ser aprobado en la primera mitad de 2022. Es importante que Europa cuente cuanto antes con un marco regulatorio claro para la prestación de servicios relacionados con criptoactivos (como custodia e intercambio), ya que existe una demanda creciente por parte de los clientes.

A nivel internacional también es necesario avanzar hacia una mayor coordinación en la regulación y supervisión del mundo cripto, que no entiende de fronteras físicas y plantea nuevos desafíos como los *stablecoins* o las finanzas descentralizadas (DeFi). Además, en el ámbito bancario, es necesario que el Comité de Basilea avance en sus trabajos sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones de los bancos a criptoactivos.

El desarrollo de los criptoactivos ha generado inquietud entre los bancos centrales, especialmente las propuestas como Libra-Diem por parte de Facebook, que podrían suponer una competencia para el dinero fiduciario emitido por los bancos centrales (aunque las últimas noticias apuntan a que Facebook renuncia a este proyecto, entre tanto han surgido otras propuestas similares). Varios bancos centrales han presentado propuestas o están trabajando en proyectos piloto para el desarrollo de monedas digitales propias. El BCE también ha lanzado una reflexión sobre la conveniencia de emitir un euro digital. Es importante identificar previamente de manera clara los problemas que se quieren resolver, de manera que su diseño esté adaptado a la solución de estos problemas y se minimicen los riesgos. El BCE ha señalado que el euro digital estará enfocado a un uso como medio de pago y no como depósito de valor y que descansará en una colaboración entre los sectores público y privado, de manera

que aquel proporcionará la infraestructura y este los servicios de valor añadido de cara al público. Existe un amplio consenso en que no tiene sentido que el banco central compita con los bancos privados en la oferta de depósitos. Es esencial, por otro lado, una conexión fluida con los mecanismos de pago existentes, lo que exige un trabajo técnico previo de cierta complejidad.

El euro digital es en parte una reacción a la posibilidad de que otros bancos centrales puedan emitir también monedas digitales. En este sentido es importante que se trabaje en paralelo en una adecuada regulación de los criptoactivos y un marco de cooperación entre bancos centrales en el diseño e implementación de sus monedas digitales, que puede favorecer una mayor eficiencia en los pagos transfronterizos.

Más allá de los nuevos desarrollos digitales, aparecen en el horizonte nuevos retos para la regulación financiera, de manera muy destacada en el ámbito de las finanzas sostenibles, cuya regulación está avanzando a un ritmo acelerado. En 2021 se ha pasado de la autorregulación y los acuerdos de la industria a normas directamente aplicables. En Europa el avance de la regulación está siendo especialmente rápido, como ilustran los primeros resultados de la evaluación por el BCE del cumplimiento de sus expectativas supervisoras para los bancos, la aprobación de la normativa que aplica los dos primeros objetivos de la taxonomía

climática o los avances para un primer ejercicio de test de estrés climático para los bancos en 2022.

La coordinación internacional en este ámbito es clave. Se están dando pasos importantes, como el anuncio en la COP 26 de que la autoridad global de estándares (la IFRS Foundation) ha formado un comité para preparar un único estándar internacional verde. Para los bancos que operan en más de una geografía, aplicar regulaciones distintas en cada una de ellas y cumplir al mismo tiempo con los requisitos a nivel consolidado emitidos por el país donde esté su matriz supone una complicación notable. Por ello, las autoridades deben alcanzar un equilibrio entre alcanzar una coordinación de estándares adecuada y al mismo tiempo dar cierta flexibilidad para su aplicación en geografías cuyas normas no estén tan avanzadas.

En definitiva, la agenda de la regulación financiera continúa evolucionando desde la solución de los problemas detectados en la gran crisis financiera desatada hace ya casi quince años hacia los nuevos desafíos en los ámbitos digitales y de sostenibilidad, con un paréntesis obligado por la pandemia, que ha requerido ajustes específicos para atender situaciones de emergencia. Tanto los bancos como las autoridades han mostrado una flexibilidad y capacidad de reacción notables, que han contribuido a paliar los efectos de una crisis tan global como inesperada.



SECTOR PÚBLICO

Coordinador

José M^a Espí

*Departamento de Hacienda y
Economía Pública, UAM*

GESTIÓN DEL ENDEUDAMIENTO Y POLÍTICA FINANCIERA DEL TESORO PÚBLICO

Carlos Cuerpo Caballero

Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional

Pablo de Ramón-Laca Clausen

Director General del Tesoro y Política Financiera

Álvaro López Barceló

Subdirector General de Gestión de la Deuda Pública

RESUMEN

El año 2021 se ha caracterizado por la sólida recuperación económica en España, que se irá consolidando y reforzando en los próximos meses. El Tesoro Público ha continuado jugando un rol esencial en esta recuperación, cubriendo las necesidades de financiación del Estado en los mercados de capitales, a través de una estrategia de financiación prudente y predecible, aumentando la resiliencia de la cartera de deuda del Estado.

Gracias a ello, en 2021 se ha logrado aumentar la vida media de la cartera hasta ocho años, un máximo histórico, a la vez que ha continuado la reducción del coste medio de la cartera de deuda en circulación hasta el 1,64%, otro hito, con un tipo medio de emisión para la deuda emitida en 2021 que cae por primera vez debajo del 0%, hasta el -0,04%. Además de estos avances en términos de coste y vida media, también se han hecho importantes esfuerzos para diversificar la base inversora en deuda del Estado, incluyendo la primera emisión de un bono verde soberano español. Esta emisión fue un rotundo éxito y ha contribuido, entre otros factores, a estabilizar la presencia de inversores extranjeros en las tenencias de deuda en torno a un 44%. Además, las agencias de *rating* han mantenido su calificación de la economía española un año más y todo ello ha reforzado el comportamiento muy estable y en niveles reducidos de la prima de riesgo.

Las comunidades autónomas y entidades locales, por su parte, han seguido teniendo a su disposición los mecanismos de financiación del Estado cogestionados por el Tesoro, así como nuevos fondos extraordinarios para dar respuesta a la crisis. Además, se ha seguido trabajando activamente en importantes desarrollos en materia de legislación bancaria y financiera y en prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Los próximos años serán claves. El Plan de Recuperación representa una oportunidad única para acometer las inversiones necesarias para la transformación verde y digital de la economía española, asentando las bases para un crecimiento más sostenible e inclusivo en el medio y largo plazo y reforzando la sostenibilidad de la deuda pública.

PALABRAS CLAVE

Tesoro, Bonos, Obligaciones, Letras, Mercado de capitales, Política financiera, Pandemia, Covid-19.

1. Introducción

La pandemia mundial de la covid-19 ha tenido un fuerte impacto sanitario y económico. Como respuesta a esta situación, España ha adoptado numerosas medidas de apoyo económico enfocadas a hogares y empresas. Además de su función social y de mantenimiento de rentas, estas medidas han sido también claves a fin de mantener la capacidad productiva de

la economía española y acelerar la recuperación tras la reactivación de la economía. Estas medidas discrecionales se han visto acompañadas de la actuación contracíclica de los estabilizadores automáticos y en conjunto han requerido una gran movilización de recursos por parte del Estado, que ha debido ser financiado por el Tesoro a través de la emisión de deuda en los mercados de capitales. Sin embargo, ya en 2021 se ha retomado la trayectoria descendente en los

volúmenes netos emitidos, con una caída de casi 35.000 millones de euros respecto a 2020 y emitiéndose casi 25.000 millones de euros netos menos que lo previsto inicialmente para el año.

La pandemia ha supuesto, por tanto, un importante reto para el Tesoro al tener que absorber el *shock* y emitir grandes volúmenes de deuda en un período corto de tiempo y en condiciones más inciertas. Para acomodar estas mayores necesidades y gestionar adecuadamente los riesgos que conlleva y el impacto que supone en la cartera de deuda del Estado, se han introducido una serie de ajustes en la estrategia de financiación del Tesoro, incluyendo una aceleración de las emisiones en la primera parte de cada año, un mayor tamaño medio de las subastas, un mayor recurso al procedimiento de sindicación bancaria, la introducción de nuevas referencias de deuda, una extensión de la vida media de las emisiones y la adaptación del sistema de creadores de mercado del Tesoro a distintos entornos de liquidez, entre otras medidas.

Como resultado de todo ello y de las favorables condiciones de financiación en estos dos años, se ha logrado continuar apuntalando la política de endeudamiento del Tesoro Público, alcanzándose mínimos históricos, tanto para el coste de emisión en el año (hasta el -0,04%) como para el coste medio de toda la cartera de deuda en circulación (hasta el 1,64%). Paralelamente, gracias a la emisión en plazos largos y un menor recurso a las letras a corto plazo, se ha conseguido que la vida media de la deuda alcance por primera vez los ocho años al cierre de 2021. Todo ello ha permitido preparar la cartera de deuda del Estado ante el cambio de signo de la política monetaria. Además, el Tesoro ha continuado sus esfuerzos de diversificación de la base inversora, manteniendo un peso de inversores extranjeros en la cartera de deuda del Estado de un 44%. Entre estos esfuerzos, podemos destacar la entrada del Tesoro en el mercado de finanzas sostenibles, con la emisión del primer bono verde soberano español por un importe de 5.000 millones de euros.

2. La financiación del Tesoro en 2021

La política de financiación del Tesoro a lo largo de 2021 ha dado nuevamente muestra de su capacidad

de adaptación y prudencia en un entorno económico y financiero incierto y complejo. El programa de financiación inicial para 2021 contemplaba una emisión bruta de 289.138 millones de euros y una emisión neta de 100.000 millones de euros (cuadro 1). Estas cifras iniciales eran resultado de una estimación prudente, pudiéndose rebajar a medida que avanzó el año, hasta cerrar el ejercicio con una emisión neta de 75.138 millones de euros y una emisión bruta de 264.312 millones de euros. La mayoría de esta emisión bruta se concentró en financiación a medio y largo plazo, con 169.886 millones de euros, mientras que la emisión de letras del Tesoro ascendió a 94.426 millones de euros.

La reducción de las emisiones se debió a diversos factores que limitaron las necesidades de financiación de 2021. En primer lugar, los ingresos tributarios superaron las expectativas iniciales, signo de la fuerte recuperación económica tras la reapertura de la economía española. En un segundo lugar, las Comunidades Autónomas decidieron llevar a cabo amortizaciones anticipadas de los préstamos concedidos en años anteriores por el Fondo de Financiación a comunidades autónomas, optando por refinanciar estos fondos en el mercado a un coste menor. En un tercer lugar, las favorables condiciones de financiación en el mercado, propiciadas en parte por la política monetaria del Banco Central Europeo, también han permitido reducir las necesidades de financiación. Por último, la exitosa implementación del Plan de Recuperación también jugó un papel muy importante. Al cumplirse los primeros hitos y objetivos comprometidos, España pudo recibir 19.000 millones de euros en transferencias del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia del programa *Next Generation EU* en 2021.

La ejecución del programa de financiación en un contexto favorable y con un sólido acceso al mercado por parte del Tesoro tuvo importantes efectos sobre la cartera de deuda del Estado. El tipo de interés medio pagado sobre el conjunto de la deuda viva cayó 22 puntos básicos, del 1,86% a finales de 2020 hasta el 1,64% a cierre de 2021 (gráfico 1), el menor registrado hasta la fecha. Esto fue posible gracias a un coste medio de emisión en el año históricamente bajo, que cayó hasta el -0,04% (gráfico 1) y tuvo su reflejo en que más del

Cuadro 1**La financiación del Tesoro en 2021**

Términos efectivos, millones de euros

	Cierre 2020	Previsión Estrategia 2021	Cierre 2021
Emisión neta del Tesoro	109.922	100.000	75.138
Emisión bruta total	277.059	289.138	264.312
Medio y largo Plazo (1)			
Emisión bruta (2)	183.468	184.380	169.886
<i>Préstamos SURE</i>	<i>9.979</i>	<i>11.325</i>	<i>11.296</i>
Amortizaciones	84.969	94.380	94.399
Emisión neta	98.500	90.000	75.487
<i>Préstamos SURE</i>	<i>9.979</i>	<i>11.325</i>	<i>11.296</i>
Letras del Tesoro			
Emisión bruta	93.591	104.758	94.426
Amortizaciones	82.168	94.758	94.775
Emisión neta	11.423	10.000	-349

(1) Incluye bonos y obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas.

(2) En 2020, incluye un préstamo del Banco Europeo de Inversiones (BEI) por importe de 400 millones de euros.

Fuente: Tesoro Público.

60% de las emisiones del Tesoro se realizaron a tipos negativos (gráfico 2).

Estos menores costes de financiación en 2021 han ayudado a que la carga financiera del Estado haya disminuido nuevamente, sumando siete años de caídas consecutivas. Concretamente, a pesar de que la deuda en circulación ha aumentado, en 2021 se han pagado 1.281 millones de euros menos en intereses. Concretamente, la carga financiera en 2021 fue equivalente a un 1,95% del PIB en términos de contabilidad nacional, liberando recursos presupuestarios para otros fines y poniendo de manifiesto la sostenibilidad de la deuda pública española.

A pesar de la progresiva normalización de la política monetaria del Banco Central Europeo, se puede esperar que el tipo de interés medio pagado sobre la deuda en circulación y la carga financiera del Estado

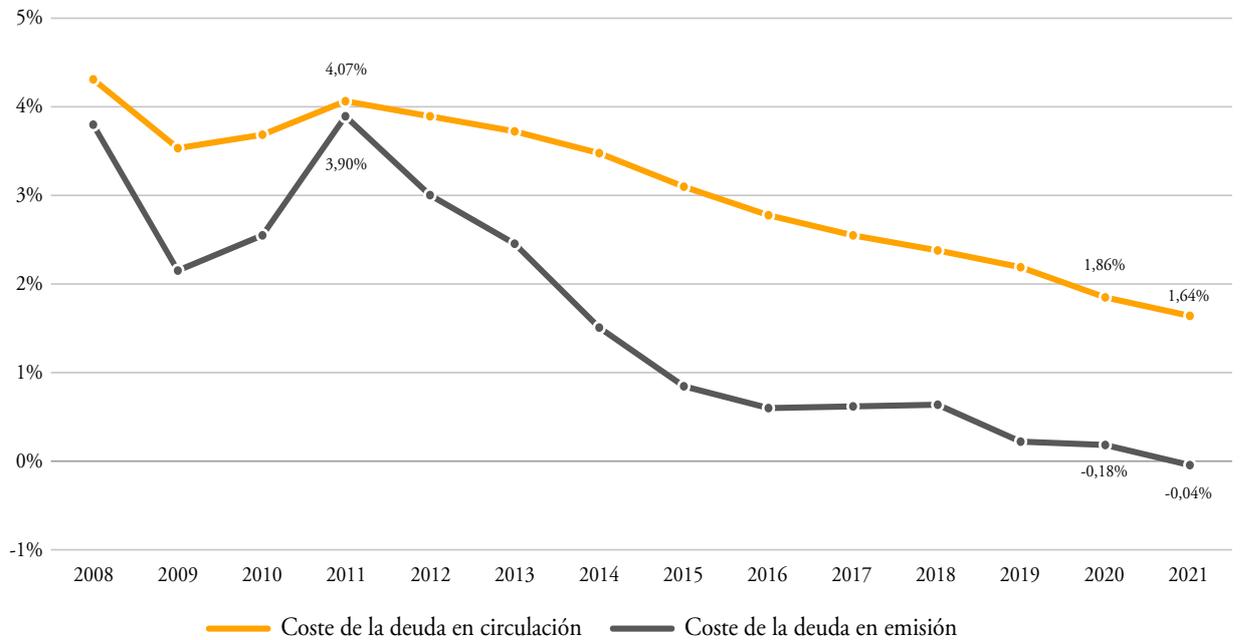
continúen esta trayectoria favorable en 2022, a medida que los bonos con cupones altos emitidos durante la pasada crisis financiera son sustituidos por bonos con cupones bajos emitidos en la actualidad.

Esta inercia favorable de la cartera de deuda española se vio acompañada por un amplio apetito inversor, lo cual ha contribuido a estabilizar la prima de riesgo. Así, el diferencial de la rentabilidad a diez años de la deuda pública española frente a la alemana se mantuvo entre aproximadamente los 60 y 80 puntos básicos durante todo el 2021, a pesar de las sucesivas oleadas de la pandemia.

Mirando al 2022, el Tesoro prevé continuar con una estrategia de financiación prudente y flexible, a la vez que predecible. Se anticipa una caída sustancial de la emisión bruta en 2022 con respecto a 2021, como resultado de los menores vencimiento de deuda en el

Gráfico 1
Coste medio de la deuda

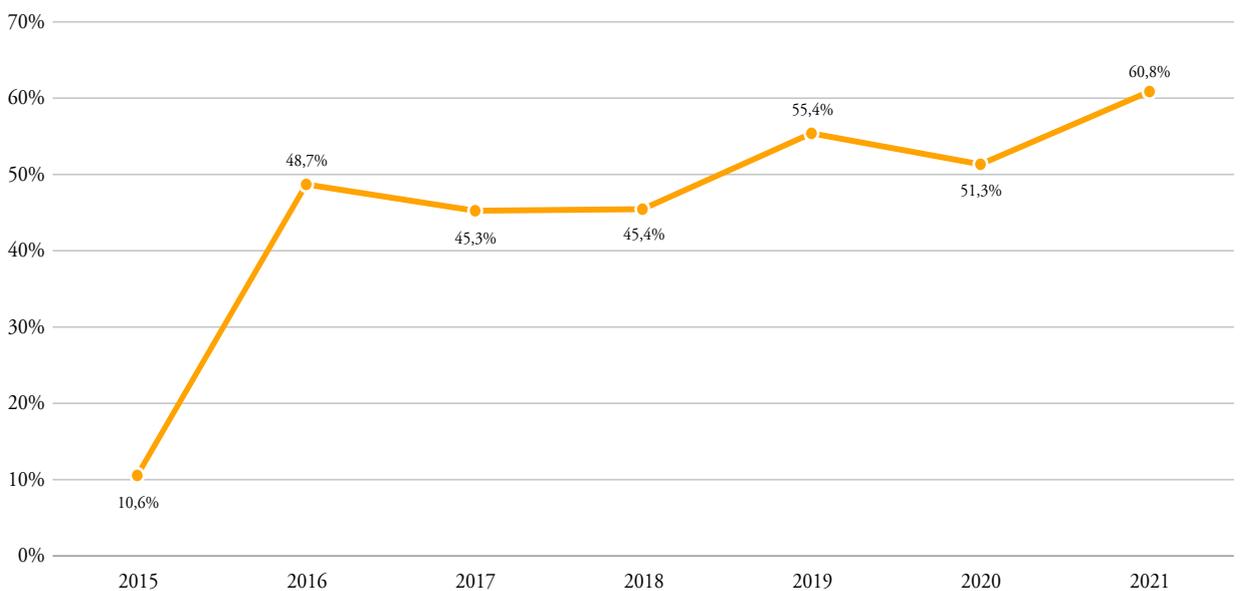
Datos en porcentaje



Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 2
Financiación a tipos negativos

En porcentaje sobre volumen emitido



Fuente: Tesoro Público.

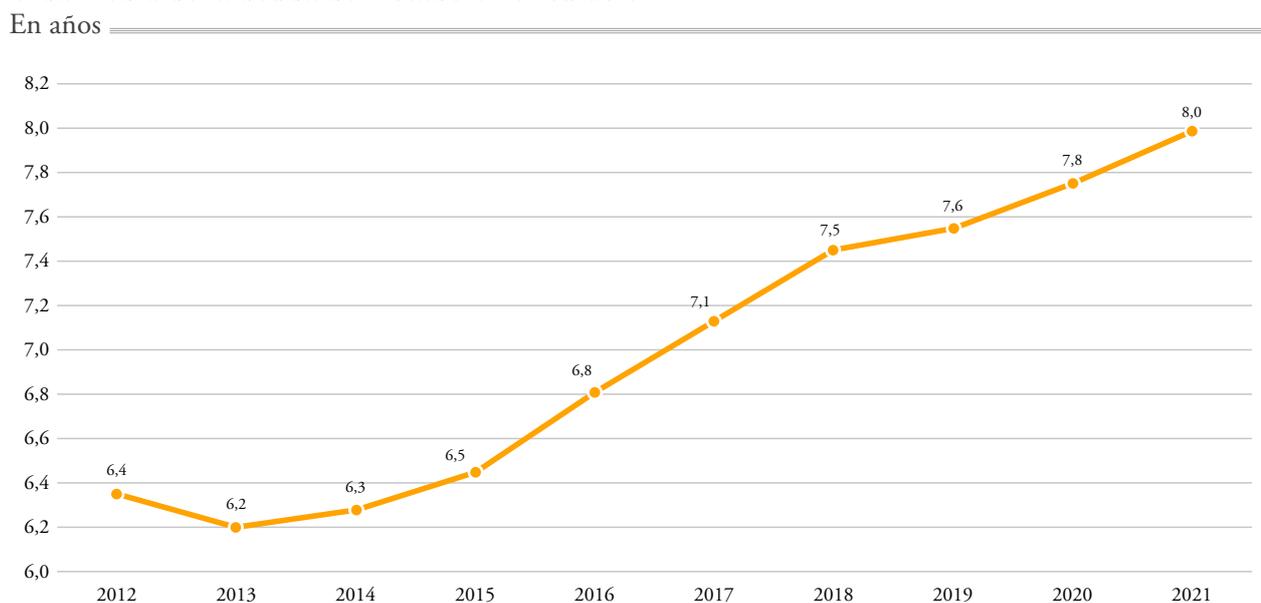
presente ejercicio, y podrá ser revisada a lo largo del año en función de cómo evolucione la actividad económica, la situación sanitaria, la implementación del Plan de Recuperación y posibles amortizaciones anticipadas de las comunidades autónomas, entre otros factores, que afectarán a la emisión neta.

La trayectoria descendente en el coste de financiación ha sido compatible con un aumento en la vida media de la deuda en circulación. Concretamente, aumentó de 7,8 años a finales de 2020 hasta los 8,0 años a finales de 2021 (gráfico 3). Se trata de un nuevo máximo histórico que refuerza asimismo la resiliencia de la deuda pública, mitigando el riesgo de refinanciación y anclando durante más tiempo en nuestra cartera los bajos tipos de interés actuales. Este incremento del plazo medio ha sido posible gracias a dos factores. En un primer lugar, se ha hecho un esfuerzo por emitir bonos y obligaciones en los tramos largos de la curva del Tesoro, con una vida media de 11,3 años en la emisión a medio y largo plazo en 2021, frente a los 11,1 años en 2020. En un segundo lugar, se ha reducido el recurso a la financiación a través de letras del Tesoro, hasta lograr una emisión neta prácticamente nula (gráfico 4).

Por otro lado, cabe destacar que la pandemia apenas ha alterado las tendencias observadas en la base inversora en los últimos años. Frente a lo ocurrido en anteriores crisis, los inversores extranjeros han seguido confiando en la economía española y su peso sobre el total de tenencias de deuda se ha mantenido relativamente estable en el entorno del 44% (gráfico 5). Esta apuesta de los inversores extranjeros por la deuda española se ha visto acompañada también por la confianza de las principales agencias de calificación, que han mantenido inalterado el *rating* del país. Estos dos factores han contribuido a la estabilización ya comentada de la prima de riesgo frente a la deuda alemana a lo largo de todo 2021.

El Tesoro Público ha cubierto sus emisiones fundamentalmente por dos vías: las subastas ordinarias y las sindicaciones bancarias. Las subastas ordinarias han sido la vía predominante, con un 82,9% del total de la financiación bruta, lo cual equivale a 219.143 millones de euros. A través del procedimiento de sindicación bancaria se obtuvieron 33.872 millones de euros, un 12,8% de la financiación bruta. Por último, el otro 4,3% corresponde a los 11.296 millones de euros recibidos a través de préstamos del programa SURE de la Unión Europea.

Gráfico 3 Vida media de la deuda del Estado en circulación

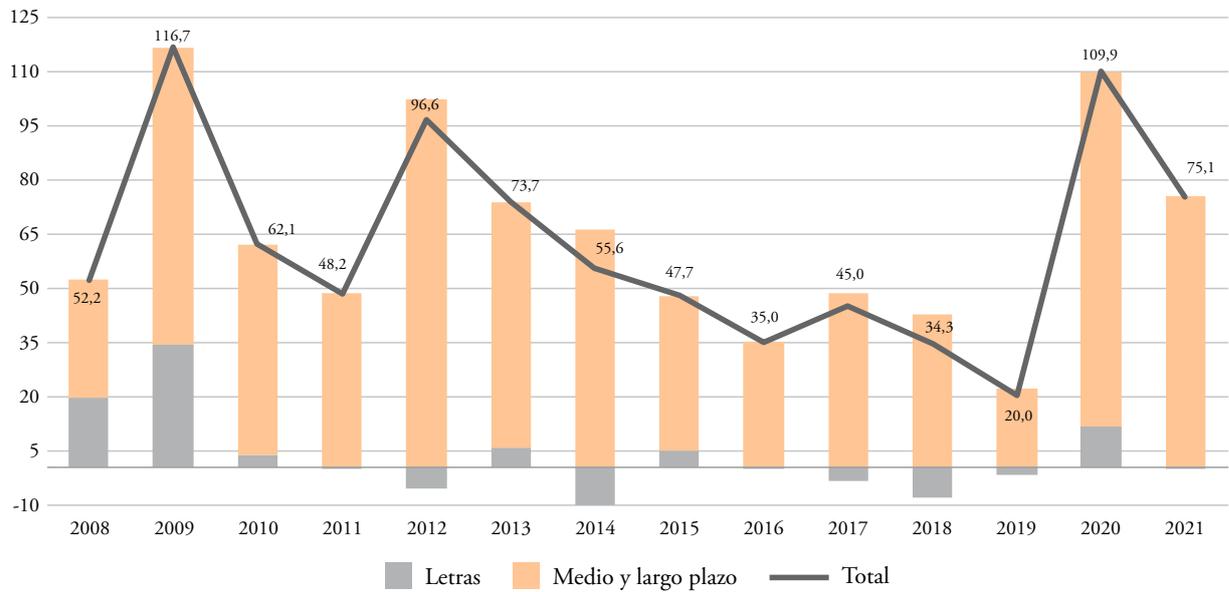


Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 4

Descomposición de la emisión neta del Tesoro

En miles de millones de euros

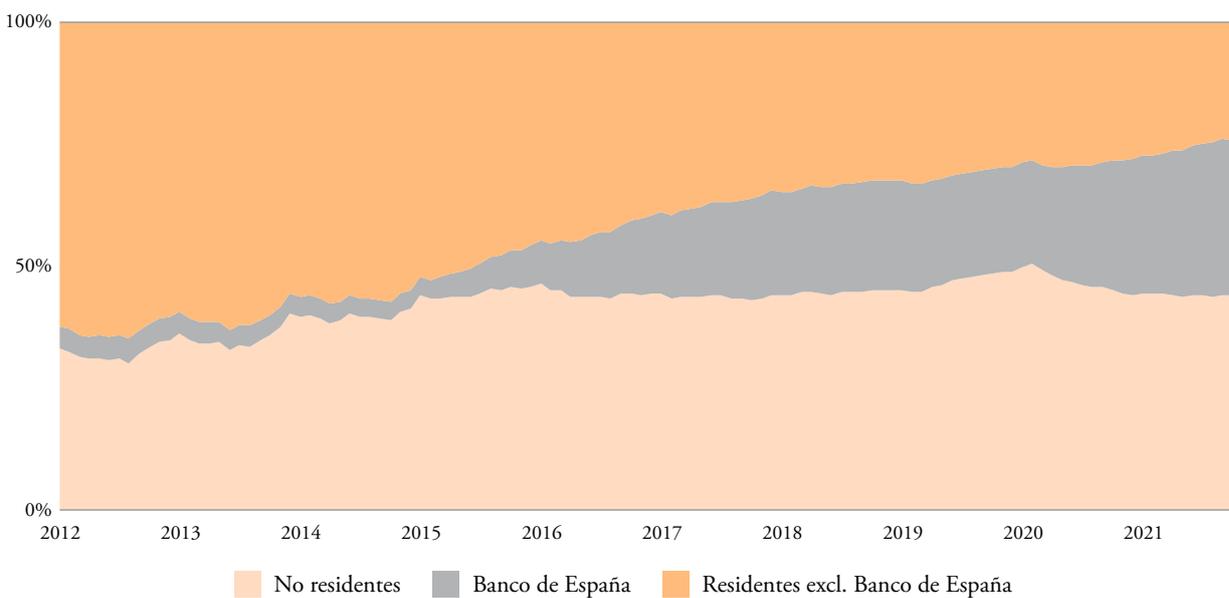


Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 5

Tenencias de letras y de bonos y obligaciones del Estado

En porcentaje



Fuente: Banco de España.

Los 219.143 millones de euros obtenidos a través de subastas ordinarias se repartieron entre 46 subastas, 22 de bonos y obligaciones del Estado y 24 de letras del Tesoro. Estas subastas despertaron un gran interés en el mercado, lo cual se puede observar en la ratio de cobertura del 2,82 en 2021, en línea con la media de los últimos años.

Por otro lado, el Tesoro realizó cinco emisiones sindicadas en 2021. Estas transacciones disminuyeron en 2021 respecto a 2020, tanto en términos absolutos como en términos relativos sobre el total de la financiación bruta. En cuanto a las operaciones realizadas, como es habitual, se emitieron dos nuevas obligaciones del Estado a diez años, instrumento esencial para la política de endeudamiento del Tesoro. Se emitió también una nueva obligación a quince años, otro instrumento recurrente en los programas de emisión que se renueva cada dos años. Por último, se emitió mediante sindicación una nueva obligación del Estado a cincuenta años, así como el bono verde inaugural del Tesoro Público, con un vencimiento a veinte años. Ambas operaciones merecen especial atención, al tratarse de títulos con características particulares.

La obligación del Estado a cincuenta años fue el segundo instrumento emitido a este plazo, con un tipo de interés del 1,458% y una gran acogida en el mercado. Obtuvo una demanda récord para este plazo de 65.000 millones de euros, con una emisión final de 5.000 millones de euros, que se repartieron entre 477 cuentas inversoras. Esta operación es otra muestra más de la confianza de los inversores en la economía española a largo plazo, donde la participación de inversores extranjeros alcanzó el 92%, a pesar de tratarse de un título no elegible por su plazo para los programas de compra de activos del Banco Central Europeo.

La última operación sindicada del año tuvo lugar en septiembre de 2021 y supuso el lanzamiento al mercado del primer bono verde soberano español. Concretamente se trató de una obligación del Estado a veinte años, plazo que demuestra el compromiso a largo plazo de España con la transición ecológica. El lanzamiento de esta nueva referencia fue todo un éxito, con una demanda de más de 60.000 millones de euros para una emisión de 5.000 millones, que se repartieron entre 464 cuen-

tas inversoras. Dos terceras partes de estas cuentas eran inversores verdes, ayudando a profundizar en la diversificación de la base inversora del Tesoro. Además, observando la rentabilidad del 1,034%, esta emisión supuso un ahorro para el Tesoro de alrededor de dos puntos básicos respecto a la rentabilidad que hubiera resultado en una emisión convencional a un plazo equivalente.

Esta exitosa emisión de carácter sostenible fue posible gracias al trabajo conjunto de varios ministerios, que se coordinaron a través del Grupo de Trabajo para la Estructuración de las Emisiones de Bonos Verdes Soberanos y la Promoción de las Finanzas Sostenibles. Este grupo interministerial desarrolló el Marco de Bonos Verdes del Reino de España, bajo el cual se emiten los bonos verdes del Tesoro. El marco fue evaluado por una agencia verificadora independiente, Vigeo Eiris, que otorgó al programa de bonos verdes español la mejor calificación posible y superando las puntuaciones otorgadas a los marcos de otros grandes emisores verdes soberanos, como Francia, Italia y Reino Unido, así como la Comisión Europea. Mirando hacia el futuro, el programa de bonos verdes pasará a ser un componente estructural de la política de endeudamiento del Tesoro, ayudando a potenciar las finanzas sostenibles en España y a financiar la transición ecológica.

También merece una mención aparte el programa de bonos y obligaciones del Estado indexados a la inflación europea. Las emisiones de este tipo de instrumentos en 2021 se realizaron únicamente a través de subastas ordinarias, por un total de 7.241 millones de euros, un 4,3% de toda la emisión a medio y largo plazo en 2021. Esta emisión de instrumentos indexados coincidió con el segundo vencimiento de una obligación del Estado ligada a la inflación, lo cual ha llevado a que el programa de bonos y obligaciones indexados cerrara 2021 con 73.859,6 millones de euros en circulación, equivalente a un 5,5% de la cartera de deuda del Estado, un ligero incremento respecto a 2020. Los objetivos perseguidos con estas emisiones indexadas siguen siendo los habituales. Por un lado, la diversificación de la base inversora, accediendo a participantes en los mercados de capitales interesados en cubrirse ante la inflación. En segundo lugar, este tipo de emisiones contribuye a estabilizar la carga financiera de la deuda, ya que permite que los pasivos

financieros del Estado se ligen a la inflación, como también lo están los ingresos tributarios.

En conclusión, las emisiones del Tesoro se han beneficiado de un fuerte apetito inversor en los mercados y han disfrutado de una amplia liquidez en el mercado secundario. En este entorno favorable, la prima de riesgo se ha mantenido en niveles muy contenidos, a pesar de la incertidumbre y los cambios vividos a lo largo del año en la situación sanitaria, lo que pone de manifiesto la madurez y estabilidad del mercado español de deuda pública y su integración dentro de los mercados europeos de deuda soberana.

3. El papel del Tesoro en la financiación de los entes territoriales

El Tesoro tiene, en la actualidad, un doble papel en la financiación territorial: por un lado, supervisa la aplicación del principio de prudencia financiera en las operaciones de endeudamiento de comunidades autónomas (CC.AA.) y entidades locales (EE.LL.) y, por otro lado, gestiona conjuntamente con el Ministerio de Hacienda y Función Pública los mecanismos existentes de provisión de liquidez.

Respecto de lo primero, el Tesoro regula y supervisa la aplicación del principio de prudencia financiera, de-

finido en la Resolución de 4 de julio de 2017, de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, cuyo objetivo es garantizar un endeudamiento financieramente sostenible por parte de CC.AA. y EE.LL.. Para ello, establece límites al coste máximo y al tipo de operaciones que pueden realizar, y analiza las condiciones de mercado en cada momento y su evolución para adaptar la mencionada resolución en caso de ser necesario. Asimismo, el Tesoro coordina las emisiones de valores de las CC.AA., que representan una de las vías de financiación de aquellas administraciones que deciden financiarse en los mercados, a medida que van recuperando su autonomía financiera. Además, provee asistencia técnica en materia de prudencia financiera a las EE.LL. que así lo soliciten.

En 2021, el total de las emisiones públicas por parte de las CC.AA. ha ascendido a 7.157 millones de euros, situándose en niveles superiores a los dos ejercicios anteriores (cuadro 2). Por orden de monto emitido destacan Madrid, Andalucía y País Vasco, seguidos de Castilla y León, Galicia, Canarias y Navarra. Cabe señalar la importancia de las emisiones de carácter sostenible, incluyendo bonos verdes y sociales, que han representado un 63% del total emitido. Todas las emisiones se han realizado por debajo del diferencial frente al coste del Tesoro que permite prudencia financiera, fijado en cincuenta puntos básicos como máximo.

Cuadro 2 Emisiones públicas por CC.AA. en 2021

Millones de euros

CC.AA.	Total 2021	Sostenible
Comunidad de Madrid	1.880	1.500
Andalucía	1.760	1.500
País Vasco	1.200	1.000
Castilla y León	922	–
Galicia	750	500
Canarias	495	–
Navarra	150	–
Total	7.157	4.500

Fuente: Bloomberg, Tesoro Público.

En lo que respecta a los mecanismos de liquidez ofrecidos a las CC.AA. y a EE.LL., el Tesoro gestiona, en colaboración con el Ministerio de Hacienda y Función Pública, los recursos del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas (FFCCAA) y el Fondo de Financiación a Entidades Locales (FFEELL). En este sentido, en 2021 se han mantenido las condiciones financieras de sus operaciones, concediendo préstamos a 12 años con 4 de carencia y amortización lineal a un coste financiero equivalente al del Tesoro a ese plazo. La dotación a ambos fondos ha superado los 38.000 millones de euros en 2021, segundo año marcado por la crisis de la covid-19. De manera complementaria, en agosto se aprobó también la distribución de un fondo extraordinario por valor de 13.486 millones de euros, con el fin de mantener el apoyo del Estado a los servicios que prestan las comunidades autónomas.

Los mecanismos de liquidez son un instrumento de apoyo transitorio para que las CC.AA. recuperen gradualmente su autonomía financiera. Con ese fin, el Acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (ACDGAE) de 5 de julio de 2018 estableció ciertas condiciones que las CC.AA. debían cumplir para poder acceder al mecanismo de Facili-

dad Financiera, que permite combinar la financiación provista a través del FFCCAA con la financiación captada en los mercados. Estos requisitos, en materia de déficit, deuda pública y regla de gasto, período medio de pago y calificación crediticia, introducen también incentivos para que las CC.AA. continúen realizando esfuerzos de consolidación fiscal. En 2021, solo Andalucía ha estado adherida a Facilidad Financiera y combinando la financiación del FFCCAA y emitiendo en los mercados de capitales.

Por otro lado, el bajo coste de la financiación accesible a las comunidades autónomas a través del mercado ha llevado a que, en 2021, continúen amortizando sus préstamos con el FFCCAA de manera anticipada. De esta manera, las CC.AA. han realizado amortizaciones anticipadas por valor de 13.211 millones de euros (cuadro 3). Estas amortizaciones se han realizado, en su gran mayoría, a través de operaciones de refinanciación a tipos de interés inferiores a los préstamos originales, que se basaban en el coste de financiación del Tesoro en el momento de concertarse.

En definitiva, en un segundo año marcado por la pandemia y, por tanto, con cierta incertidumbre respecto

Cuadro 3

Amortizaciones anticipadas de préstamos con el FFCCAA en 2021

Millones de euros

CC.AA.	Total amortizado
Castilla-La Mancha	2.500
Aragón	2.049
Canarias	1.493
Comunidad Valenciana	1.565
Extremadura	1.549
Baleares	1.580
Murcia	1.033
Castilla y León	1.185
La Rioja	257
Total	13.211

Fuente: Tesoro Público.

a sus gastos e ingresos, la mayoría de CC.AA. se han seguido beneficiando de su adhesión a los mecanismos de liquidez. En paralelo, se ha seguido observando gran actividad en los mercados, principalmente a través del recurso a préstamos bancarios, aprovechando la mejora de las condiciones de financiación de estos, mientras que la emisión de valores se ha mantenido relativamente constante.

4. Novedades en la agenda legislativa del Tesoro Público

En el área de la política financiera, el Tesoro desempeña un importante papel en la regulación de entidades de crédito y mercados de valores, así como en la prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. Estas áreas también han sido muy fructíferas en 2021, con importantes avances legislativos en aras de reforzar nuestro sistema financiero.

Ya en el año 2020, como primera fase de la respuesta de política financiera a la pandemia, se establecieron mecanismos que garantizaran la provisión de liquidez a los agentes económicos, ante una *shock* de naturaleza nueva e incierta. En concreto, a través del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, y del Real Decreto-ley 25/2020, se lanzaron las líneas de avales del Estado gestionadas por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), con un volumen conjunto de 140.000 millones de euros. En 2021, si bien a un ritmo menor, se ha mantenido el flujo neto positivo de préstamos avalados por alguna de estas dos líneas. Así, a cierre del ejercicio de 2021 se habían concedido avales por un importe conjunto acumulado de 103.031 millones de euros, lo que ha permitido movilizar desde su puesta en marcha un volumen de financiación de 135.382 millones de euros, en su inmensa mayoría para pymes y autónomos. En concreto, de las alrededor de 1.148.200 operaciones totales concedidas, han ido destinadas a pymes, micropymes y autónomos unas 279.000, 472.500 y 374.600, respectivamente: esto supone el 74,3% del volumen de avales concedidos, así como el 70,8% del volumen de financiación movilizada. Además, a través del Real Decreto-ley 27/2021, de 23 de noviembre y del Acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de noviembre, se amplían los

plazos de concesión y solicitud de estos avales (hasta el 30 y el 1 de junio de 2022, respectivamente), y se ajustan los importes a las nuevas condiciones del marco temporal de ayudas de Estado de la UE. Estas líneas no solo tienen un volumen muy elevado respecto a otras similares en países europeos de nuestro entorno, sino que además presentan un nivel de uso por parte de las empresas mucho más elevado que en otras jurisdicciones.

Además de las líneas de avales, en 2020 se establecieron, también dentro de esta primera fase de respuesta inmediata, cinco moratorias de crédito: dos de ellas en marzo, para préstamos hipotecarios y no hipotecarios de personas físicas, un régimen especial para los acuerdos marco sectoriales en mayo, y dos moratorias adicionales en julio, para el sector turístico y el de transporte. En 2021 pudo constatarse la extensión en el tiempo de los efectos económicos y sanitarios de la pandemia a nivel global, lo que llevó a la Autoridad Bancaria Europea a revisar sus directrices relativas a las moratorias legislativas y no legislativas de los reembolsos de préstamos aplicadas a la luz de la crisis de la covid-19 (EBA/GL/2020/02), en las que se basaban dichas moratorias. Así, se aprobó el Real Decreto-ley 3/2021, de 2 de febrero, que recogía la extensión del plazo de solicitud de moratorias hasta el 30 de marzo de 2021 y la posibilidad de extender la duración de la moratoria hasta nueve meses acumulados. En 2021 también hubo que abordar otra emergencia, que fueron los daños ocasionados por la erupción volcánica en La Palma el 19 de septiembre de 2021, y se incluyó, mediante el Real Decreto-ley 20/2021, de 5 de octubre, una moratoria de seis meses, ampliables otros seis por el Consejo de Ministros, en beneficio de los afectados.

Por otro lado, según se avanzaba en la consolidación de la recuperación, las medidas de política económica han comenzado a poner el foco en potenciar el crecimiento estructural, y también en evitar los posibles problemas de solvencia, a la vez que comenzaban a estar dirigidas a beneficiarios más específicos. En este sentido, ha sido especialmente relevante la aprobación del Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, que, conjuntamente con el establecimiento del Fondo de Apoyo a la Solvencia de las Empresas Estratégicas del

Real Decreto-ley 25/2020, establece un marco de apoyo al tejido productivo a través del capital y limitando así el excesivo endeudamiento privado. De este modo, en primer lugar, se creó una línea de 7.000 millones de euros para ayudas directas a autónomos y empresas de los sectores más afectados, que se canaliza a través de las comunidades autónomas, para el pago de deudas contraídas con proveedores y otros acreedores desde marzo de 2020, de cumplirse ciertas condiciones. En segundo lugar, se impulsó la posterior aprobación de un Código de Buenas Prácticas al que se han adherido a lo largo del año la inmensa mayoría de entidades de crédito españolas, y que tiene por objetivo la creación de un marco para la reestructuración de la deuda con aval del Estado y cuenta con una línea de 3.000 millones de euros para que el ICO también participe en estos procesos de reestructuración. En tercer lugar, se ha creado un segundo fondo de recapitalización, dotado de 1.000 millones de euros, gestionado por COFIDES y que busca fortalecer la solvencia de empresas de menor tamaño a las ya cubiertas por el fondo del Real Decreto-ley 25/2020.

El pasado año también se dio un importante paso para avanzar en la resiliencia del sistema financiero español y su integración en la Unión Bancaria, trasponiendo la práctica totalidad del llamado *paquete bancario*. Mediante el Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, se refuerza la solvencia de los bancos y se aclaran y agilizan los procesos de gestión de crisis a aplicar en caso de quiebra de una entidad financiera.

La agenda legislativa ha sido igualmente prolífica en el ámbito de los mercados de valores. El Congreso aprobó por unanimidad la Ley 5/2021, de 12 de abril, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, con los objetivos de mejorar el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, de reforzar la competitividad del mercado de valores español y de asegurar las máximas garantías de protección al inversor. En marzo, mediante real decreto-ley, se dio competencias de supervisión a la CNMV en materia de publicidad de criptoactivos y otros activos no regulados que se presenten como inversión, para evitar una mala comercialización de estos activos; en enero de 2022 la CNMV aprobó una circular que desarrolla estas nuevas competencias.

Debe destacarse también la transposición de la Directiva de Bonos Garantizados y la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza de fondos de inversión mediante el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre. Esto supone, por una parte, la actualización del marco anteriormente vigente para la emisión de bonos garantizados, diseñado en 1981, a otro mucho más moderno y más acorde con las mejores prácticas internacionales. Por otra parte, se simplifican los procedimientos para la comercialización transfronteriza de fondos de inversión y fondos alternativos como el capital-riesgo, para fomentar un mayor flujo de capital privado a la economía real.

Finalmente, en materia de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, en 2021 tuvo lugar la transposición de la Directiva (UE) 2018/843, de 30 de mayo (conocida como 5ª Directiva), que refuerza la diligencia debida y declaración de un perímetro más amplio de sujetos obligados, como los proveedores de servicios de monedas virtuales y de custodia de monederos electrónicos.

5. Conclusión

Gracias al éxito en la campaña de vacunación y a la respuesta de política económica a todos los niveles, la economía española ha logrado consolidar su recuperación en 2021. El mercado de trabajo ha demostrado una recuperación rápida y robusta, sin precedentes, gracias a las medidas extraordinarias de política económica y los datos de afiliación muestran que las cifras de empleo superan ya los niveles previos a la pandemia. Otros indicadores evidencian también esta recuperación, como por ejemplo, la evolución de los ingresos fiscales, que crecieron más del 15%, superando todas las previsiones. Además, el exitoso saneamiento del sector financiero tras la crisis de 2008, junto con las medidas de política económica y financiera enfocadas al mismo, han contribuido a mantener la estabilidad financiera. Mirando al futuro, la implementación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia será una de las claves en los próximos años, reforzando el crecimiento económico y propiciando la transformación verde y digital de la economía española en el medio y largo plazo. El

fuerte impulso inversor que conlleva irá a la par de la reducción del déficit público y la ratio de endeudamiento, sendas descendentes que ya se han iniciado en 2021, apuntalando la sostenibilidad de la deuda pública española y manteniendo la reducción de la carga financiera que esta representa. En este contexto, la estrategia del Tesoro Público en 2021 ha sido clave,

mejorando la resiliencia de la cartera de deuda del Estado y ampliando la base inversora con operaciones como el lanzamiento del primer bono verde soberano español. Todo ello se ha visto complementado por importantes avances legislativos en aras de reforzar nuestro sistema financiero y adaptarlo a las contingencias derivadas de la pandemia.

EL AÑO DE LA TRANSICIÓN HACIA UNAS NUEVAS REGLAS FISCALES

María Cadaval Sampedro

Universidad de Santiago de Compostela (USC)

RESUMEN

El año 2021 es el de la transición hacia unas nuevas reglas fiscales. El déficit público se redujo con respecto al año anterior, pero sigue en niveles muy elevados, lo que ha llevado a la deuda pública a tocar niveles de emisión nunca vistos. Con todo, la suspensión de las reglas fiscales, la política monetaria expansiva y la llegada de la primera remesa de fondos europeos han propiciado que el coste de la financiación sea reducido, incluso negativo para algunas emisiones. Pero este escenario es transitorio y efímero. El cambio del paradigma que se aplica a las reglas fiscales tiene fecha de caducidad, está próxima y antes de que llegue 2023 España precisa diseñar y ejecutar un plan de consolidación fiscal creíble a medio y largo plazo.

PALABRAS CLAVE

Reglas fiscales, Déficit público, Consolidación fiscal.

1. Introducción

La crisis económica que trajo la pandemia es más intensa que la anterior pero menos duradera, sobre todo para aquellos países que ya han recuperado el nivel de PIB prepandemia (Cadaval y Gómez, 2021). Este no es el caso de la economía española, cuyo nivel de actividad está aún por debajo de 2019, lejos de la previsión de recuperación inicial esperada por el Gobierno, que se ha aplazado dos años más. Distintos organismos institucionales y privados han puesto la mirada de la recuperación sobre las tres grandes tareas pendientes de la economía española: las reformas estructurales —entre las que se encuentra la reforma fiscal—, una gestión eficiente de los fondos europeos de recuperación y un plan de consolidación fiscal.

Durante 2021 el PIB mundial creció a un ritmo del 6% y se espera que siga con senda positiva, aunque ralentizada, durante los años 2022 y 2023. En España las cifras de crecimiento arrojan una evolución menor, alrededor del 5%, tras el tímido avance del tercer trimestre del año y la irrupción de la variante ómicron en el cuarto. En este contexto, las estimaciones económicas indican que la *recuperación seguirá pero irá perdiendo impulso conforme afronte nuevas olas de contagios*

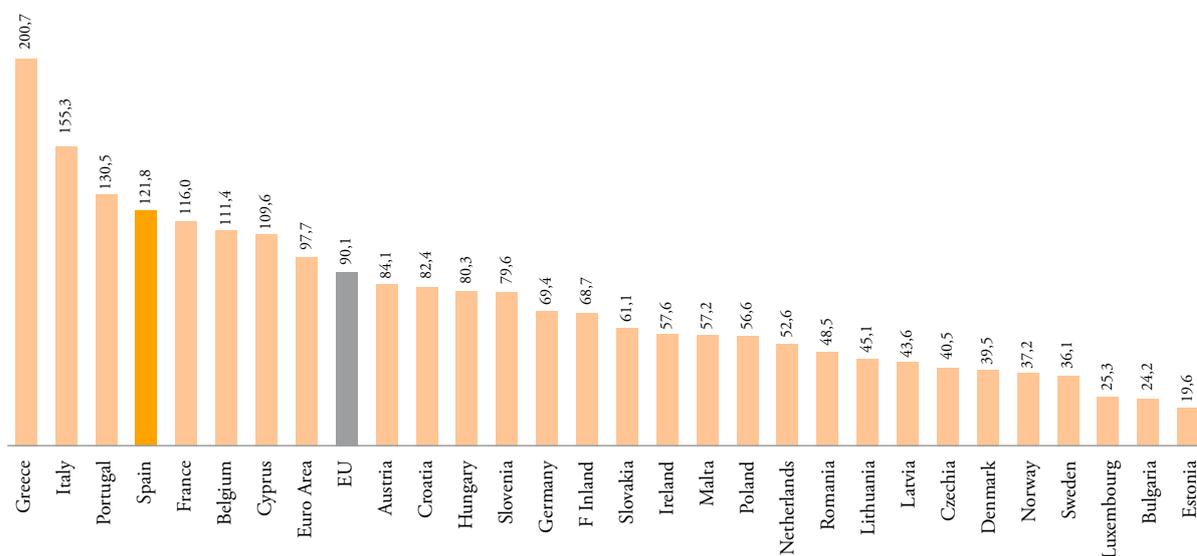
por la posible aparición de variantes de coronavirus, la inflación se mantenga elevada y eso presione sobre los niveles de endeudamiento, que superan los 26 billones de dólares (22,9 billones de euros), dijo la directora gerente del Fondo Monetario Internacional, Kristina Georgieva, ante el Foro Económico Mundial celebrado en el mes de enero de 2022. El trípode contagios, inflación y deuda está frenando el crecimiento en el mundo y, de manera más acusada, en España. Sin crecimiento no habrá recuperación y aunque España no está en el mejor escenario para protagonizarlo, a diferencia de otros países, debe afanarse en acometer las reformas pendientes que llevan décadas esperando.

El desequilibrio presupuestario de las cuentas públicas en la Unión Europea se redujo en el tercer trimestre de 2021, según los datos publicados por Eurostat. El déficit público se situó en el 3,7% del PIB, dos puntos menos que en el trimestre anterior, si bien esta evolución debe dejar ver situaciones tan dispares como la de Malta, con un déficit del 8,1%, que se erige en el país con mayor desfase financiero, seguido de España, con un 7,3% o Francia con un 5,3% hasta llegar al superávit del 2,7% en Dinamarca. La deuda pública también se moderó hasta alcanzar el 90,1% del PIB en la UE. Las mayores ratios de deuda pública sobre

Gráfico 1

Deuda pública sobre el PIB

Datos en porcentaje (3T 2021)



Fuente: Elaboración propia. Eurostat.

el PIB se dieron en Grecia, que superó el 200%, Italia, por encima del 155%, Portugal, en el 130% y España, que vuelve a sobrepasar el 120% del PIB, además de registrar el mayor aumento de la ratio, con 7,8 puntos más con respecto al mismo período de 2020. Francia (116%) y Bélgica (111%) tienen también niveles por encima de la media de la eurozona y casi el doble de países como Alemania, Finlandia o Irlanda, como puede observarse en el gráfico 1.

Estas acumulaciones de deuda, sin consecuencias aparentes a corto plazo, son fruto de un espejismo económico que algunos países están viviendo, comprensibles dadas las circunstancias pandémicas, pero que no se va a perpetuar. Una vez se produjo el giro de la política europea que decidió mutualizar riesgos, poner en práctica instrumentos de estímulo –no de austeridad– y de protección del Estado de bienestar, en línea con la *Europa de las realizaciones concretas* que propugnó Robert Schumann en la declaración del 9 de mayo de 1950, el alto representante para la política exterior de la UE, Josep Borrell, afirmó que *de esta crisis o salimos todos los europeos juntos o no sale nadie*, lo cual no quiere decir que todos los países salgan en las mismas condiciones,

porque tampoco se enfrentaron a este *shock* en las mismas circunstancias. La Gran Reclusión sorprendió a España en un cambio de ciclo económico, cuando los vientos de cola habían dejado de soplar, la ralentización en el crecimiento era un hecho y la ecuación con la que se habían conseguido sanear parcialmente las cuentas públicas fue controvertida y excesivamente dependiente del devenir del ciclo económico. España se presentó ante esta nueva crisis con un déficit público del 2,86%, que escondía tras de sí un déficit estructural mayor, por encima del 3%, y una deuda pública del 95,5%, en el puesto 114 de 190 países con mayor deuda con respecto al PIB.

La dualidad en términos de perspectivas de crecimiento, tasas de desempleo y niveles de endeudamiento vuelven a planear sobre la discusión de fondo: la baja productividad de la economía española que debe mudar con la ayuda de los fondos *Next Generation*, al tiempo que digiere la vuelta a las reglas de gasto. El año 2021, que volvió a ser el de las reglas fiscales en suspenso, ha finalizado y el 2022 es solo la antesala de un 2023 en el que caducará la cláusula de descuelgue del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

No será tarea fácil volver a embridar el presupuesto público español, habida cuenta que su comportamiento diferenciado es fruto de la conjunción de tres factores: 1) mayor *output gap* –brecha de producción– de la OCDE, 2) un desequilibrio estructural de partida muy elevado, y 3) una elevada sensibilidad de las cuentas públicas a la coyuntura. A estas tres razones hay que añadir las dificultades institucionales y políticas, que deben casar las preferencias sociales sobre el déficit y la estabilidad social, que obligan a actuar sobre los dos lados del presupuesto. El gasto requiere de un ejercicio de racionalidad y eficiencia, al tiempo que los ingresos esperan un nuevo sistema fiscal capaz de aprovechar todos sus recursos y adaptar los tributos a la realidad del siglo XXI (Cadaval y Gómez, 2021).

2. La evolución del déficit público

Los datos de ejecución presupuestaria para España muestran que el déficit se ha reducido con respecto al año anterior, en una proporción mayor a la que se había pronosticado, aunque por debajo de lo que se observa en los principales países europeos. El déficit

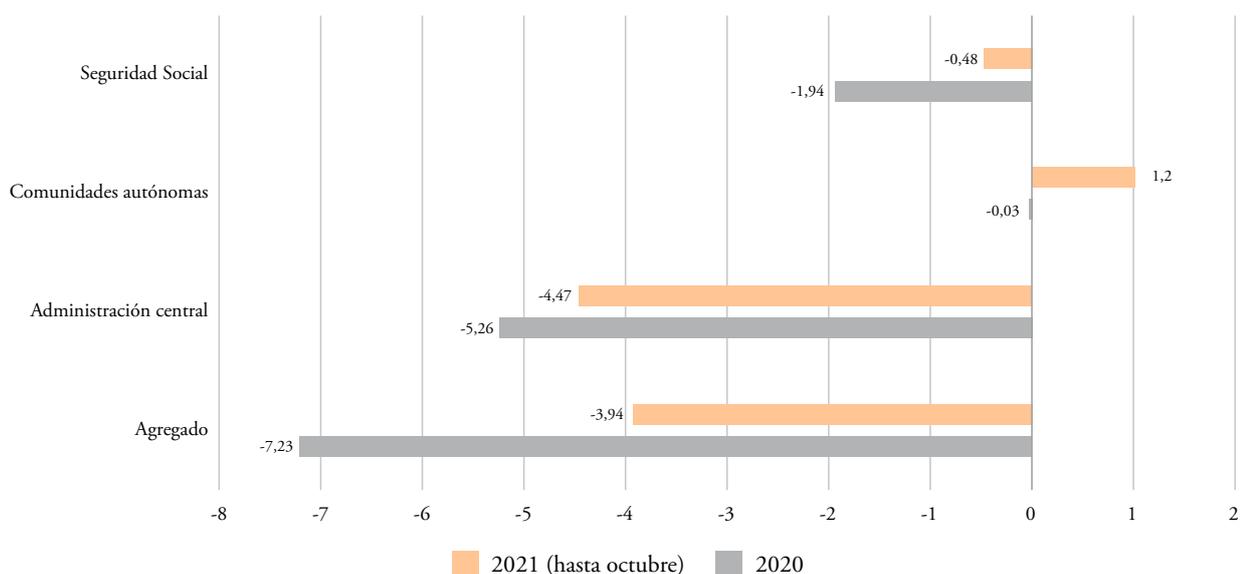
público ha caído al 3,94% del PIB hasta finales de octubre, un 0,53% por debajo del de la administración central, que se situó en un 4,47%, lejos del 1,02% de superávit que reflejan las comunidades autónomas. Hasta noviembre, el déficit del Estado se redujo hasta el 5,43% del PIB, un 9,2% menos que en el mismo período del año anterior, fruto del incremento experimentado por los ingresos no financieros, que muestran una recaudación impositiva récord (1) y un menor ritmo en el alza de los gastos, lo que le permite acortar distancias, si bien, los segundos aún superan a los ingresos en 65.677 millones de euros.

A falta de datos definitivos, la necesidad de financiación anual se estima en 2021 por encima del 6% del PIB, un nivel inferior al que recoge el Plan Presupuestario del Gobierno, que situaba el déficit público en el 8,4% del PIB. A pesar de lo positivo de la evolución, debe llamar la atención el incremento del déficit estructural, que sigue en aumento. Según el INE, España creció alrededor del 5% mientras la corrección automática del déficit en el mismo período quedó por debajo de esa cifra, lo que indica que el componente estructural ha seguido aumentando durante la pandemia, y lo se-

Gráfico 2

Capacidad o necesidad de financiación

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación Estado, CC.AA. y Seguridad Social



Fuente: Elaboración propia. IGAE. Ministerio de Hacienda.

guirá haciendo si no se ponen los medios necesarios para corregirlo. Así lo indican las previsiones de la AI-ReF, el Banco de España o los distintos organismos internacionales que vaticinan que en 2022 desaparezca el *outgap* y quede solo la componente estructural del déficit por encima del 4,5% (Lago-Peñas, 2021). Esto revela que una parte de los gastos extraordinarios que se han desplegado durante los peores momentos de la pandemia se han convertido en estructurales, aupados por medidas como el incremento de las pensiones, la implantación de nuevas herramientas como el Ingreso Mínimo Vital, pero también por el efecto *pegamento* de los servicios básicos del Estado de bienestar, que prestan las comunidades autónomas.

Las políticas que han servido para apuntalar los servicios públicos y preservar las rentas de familias y empresas han supuesto un sobreesfuerzo presupuestario que ha recaído, sobre todo, en el Estado central. Las comunidades autónomas han recibido, a través de mecanismos y fondos extraordinarios, los recursos suficientes para cerrar, aunque sea de manera coyuntural, un desfase crónico de ingresos y gastos hasta alcanzar

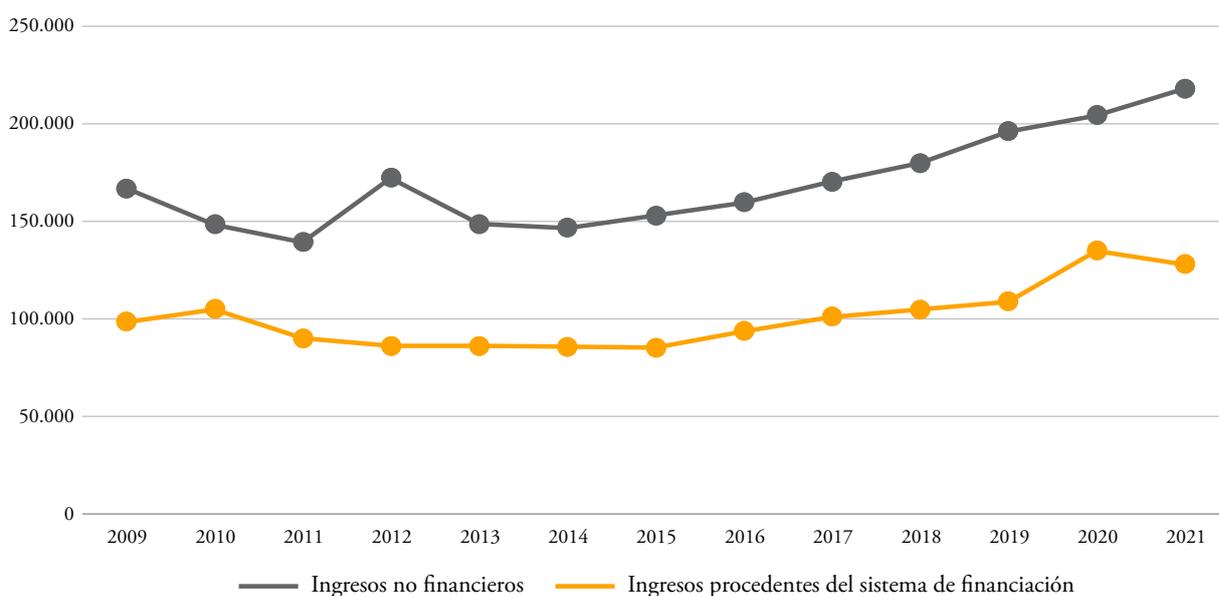
un superávit presupuestario. A esto han ayudado, además, la recuperación en la recaudación de los tributos cedidos, sobre todo aquellos vinculados al mercado inmobiliario y a las liquidaciones de sucesiones y donaciones aplazadas durante el confinamiento.

El paraguas financiero desplegado por la administración central en 2021 fue similar al del año precedente, con un Fondo Covid algo menor, próximo a los 14.000 millones de euros, pero con recursos extraordinarios procedentes de los fondos *Next Generation*, que han elevado los ingresos no financieros autonómicos de manera significativa, como puede verse en el gráfico 3.

En 2022 se espera, además, que el Gobierno central compense la liquidación de IVA que les debe a las comunidades autónomas desde 2017, si bien la incógnita más importante reside en saber qué va a pasar con las liquidaciones negativas correspondientes a 2020, que tocaría ajustar. A priori, el Presupuesto de 2022 incluye una partida para reforzar la financiación de las comunidades autónomas de régimen común como consecuencia de las liquidaciones negativas del sis-

Gráfico 3
Evolución de los recursos de las CC.AA.

2009-2021



Fuente: Elaboración propia. Ministerio de Hacienda.

tema de financiación de 2020, por lo que recibirán 7.000 millones al margen del sistema de financiación y 10.712 millones procedentes del Mecanismo de Recuperación y de los fondos REACT UE.

La *abundancia* de recursos en la que han vivido las comunidades autónomas en los dos últimos ejercicios tiene, a priori, una lectura positiva, si bien, esta situación puede volverse en contra en un futuro inmediato, por el efecto anulación de la responsabilidad fiscal que se haya podido generar. Los gobiernos regionales han experimentado la posibilidad de *bailout* que les ha ofrecido el Gobierno central cada vez que lo han necesitado, lo que parece haber relegado la oportunidad de prever en los presupuestos de 2022 la forma en la que van a ajustar los ingresos y los gastos, una vez que la situación excepcional remita. En la antesala de la reforma del sistema de financiación autonómico, parece oportuno llamar la atención sobre la necesidad de que las comunidades autónomas realicen un ejercicio de deslinde de los gastos covid, para que la inercia que caracteriza al gasto público no permita que se queden pegados, cual *flypaper effect*, y se alimente así una espiral de endeudamiento que ya estaba influenciada por los fondos extraordinarios de endeudamiento –Fondo de Liquidez Autonómica y Fondo Facilidad Financiera– y el cambio en la estructura etaria de la población.

Por último, es preciso referirse a la caída del déficit que experimentó la Seguridad Social en 2021 debido, fundamentalmente, a los mayores ingresos por cotizaciones procedentes de la recuperación del empleo, pero también por el cambio contable que se ha producido al asumir la administración general del Estado los llamados *gastos impropios* por un importe de 13.800 millones de euros, que serán más de 18.000 en 2022 para alcanzar el 100% en 2023. En definitiva, más afiliación, incrementos de ingresos, descenso de los gastos y un cambio contable de calado explican la caída del déficit de la Seguridad Social, que quiere alcanzar el equilibrio en los próximos dos años.

3. Retirada de estímulos y nuevas reglas fiscales

El programa extraordinario de compra de deuda pública que ha puesto en marcha el Banco Central Europeo sitúa el coste medio de los pasivos en mínimos, a pesar

de su elevada emisión. Con todo, el capítulo III de gasto supera los 30.000 millones de euros. La contención en los tipos de interés hace olvidar el impacto que un pequeño incremento puede tener sobre la carga financiera y, de momento también, los quebraderos que otrora originó la prima de riesgo. Pero este escenario, tan necesario como artificial, tiene fecha de caducidad. Christine Lagarde ha reconocido la preocupación del Banco Central Europeo por la inflación de la Eurozona, lo que avanza un cambio en la política monetaria y una aceleración en la retirada de estímulos para garantizar que el objetivo de inflación a medio plazo se sitúe en el 2%. Las compras netas de activos en el marco del Programa de Compras de Emergencia Frente a la Pandemia (PEPP) se han ralentizado y parece probable que se acaben en otoño, para dar paso a una subida de tipos antes de que finalice el año.

Para entonces, la economía española ya debiera haber iniciado un plan de consolidación fiscal que se sabe inevitable, motivado por el déficit estructural cronicado al que nos hemos referido y al *shock* cíclico que ha supuesto la pandemia sobre los ingresos y los gastos, alguno de los cuales puede tener una incidencia estructural. La AIREF sostiene que una reducción gradual y mantenida del déficit público hacia el equilibrio estructural generaría una senda de reducción de la ratio de deuda, situándola en niveles previos a la pandemia a lo largo de la próxima década, mientras no volvería a estar por debajo del 60% del PIB hasta 2050. Todavía está por definir el nuevo marco de juego en el que se desarrollarán las reglas fiscales europeas. La discusión que se había iniciado en el seno de la Unión Europea en febrero de 2020 sobre la reforma de las reglas fiscales, que estaba previsto se cerrase el 30 de junio de ese mismo año, se vio interrumpida por la pandemia. En su lugar se activó la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento por parte del Consejo y la Comisión Europea. Gastar, gastar y gastar fue la consigna inicial, en línea con lo que defendió el Fondo Monetario Internacional que, al respecto del alto nivel de deuda pública, sentenció *los ajustes no son la prioridad a corto plazo y se debe evitar la retirada prematura de estímulos* (IMF, 2020).

Ahora el contexto ha cambiado y Europa ha retomado el debate. En julio de 2021 el Parlamento Europeo

aprobó una resolución a través de la cual pidió a la Comisión que vuelva a abrir el debate sobre el nuevo marco de gobernanza económica de la Unión (López, 2021), a lo que la Comisión Europea respondió con la apertura de un período de escucha activa desde octubre hasta final de 2021 (European Commission, 2021). A partir de este momento Europa trabaja en el objetivo de alcanzar una propuesta que concrete las nuevas reglas fiscales que estarán vigentes a partir de 2023. El Parlamento ha hecho suyas las conclusiones del Consejo Fiscal Europeo (CFE), que propone un enfoque de nuevo paradigma, más holístico, que transite hacia unas reglas fiscales cuantitativas, en línea con el manifiesto que han firmado los ministros de hacienda de los países menos endeudados (Blümel y cols., 2021), aunque matizadas con especificaciones cualitativas, más claras que las anteriores y con distintas velocidades según la situación de cada país. Por otro lado, los Estados altamente endeudados siguen presionando para sustituir los cánones actuales por un trípede normativo que contemple una *regla ancla* de deuda a medio plazo, combinada con una *regla operacional* según el nivel previo de endeudamiento y, a modo de cierre, una cláusula de escape para situaciones extremas (European Fiscal Board, 2019).

De manera resumida, la discusión y la negociación están pivotando sobre el establecimiento de distintas velocidades para que los países vuelvan a la ratio del 60% de deuda sobre PIB, teniendo en cuenta su situación de partida, al tiempo que los marcos de gobernanza y control se hagan más sencillos y transparentes. A esto se añade la propuesta de que la sostenibilidad de la deuda pública no debe medirse solo por el ajuste cuantitativo sino también atendiendo al cumplimiento de factores como la composición y la eficiencia del gasto público. Los retos de transformación estructural que Europa ha marcado –transición digital y verde– son condicionantes para el presupuesto público y abren una nueva vía de análisis poco explorada hasta el momento. La nueva fórmula de consolidación no puede dar por buena la eliminación de la inversión pública para contener el endeudamiento, como sí ocurrió tras la crisis financiera, sino que el cumplimiento cuantitativo de las reglas fiscales parece estar abocado a una aplicación cualitativa de los recursos públicos, en aras a alcanzar los objetivos propuestos, sin olvidar los controles de eficiencia tanto en el gasto como en el ingreso.

A sabiendas de lo anterior, España necesita adelantarse, hacer cambios estructurales que permitan concretar su estrategia de consolidación fiscal y alcanzar la senda que marquen las reglas fiscales a partir de 2023, en una transición suave que devuelva la deuda a los mercados y retorne los exámenes permanentes de las autoridades europeas. La evidencia revela que todavía se carece de ella, lo que explica que el Fondo Monetario Internacional (FMI) en sus últimas estimaciones concrete que en el próximo lustro las ratios de deuda pública sobre PIB seguirán por encima del 117% del PIB. De cumplirse estas proyecciones la situación sería delicada para la economía española, en un contexto de nuevas reglas fiscales y una política monetaria *normalizada*, una vez que se retiren los estímulos.

4. Cambio de paradigma: la ejecución de los fondos *Next Generation*

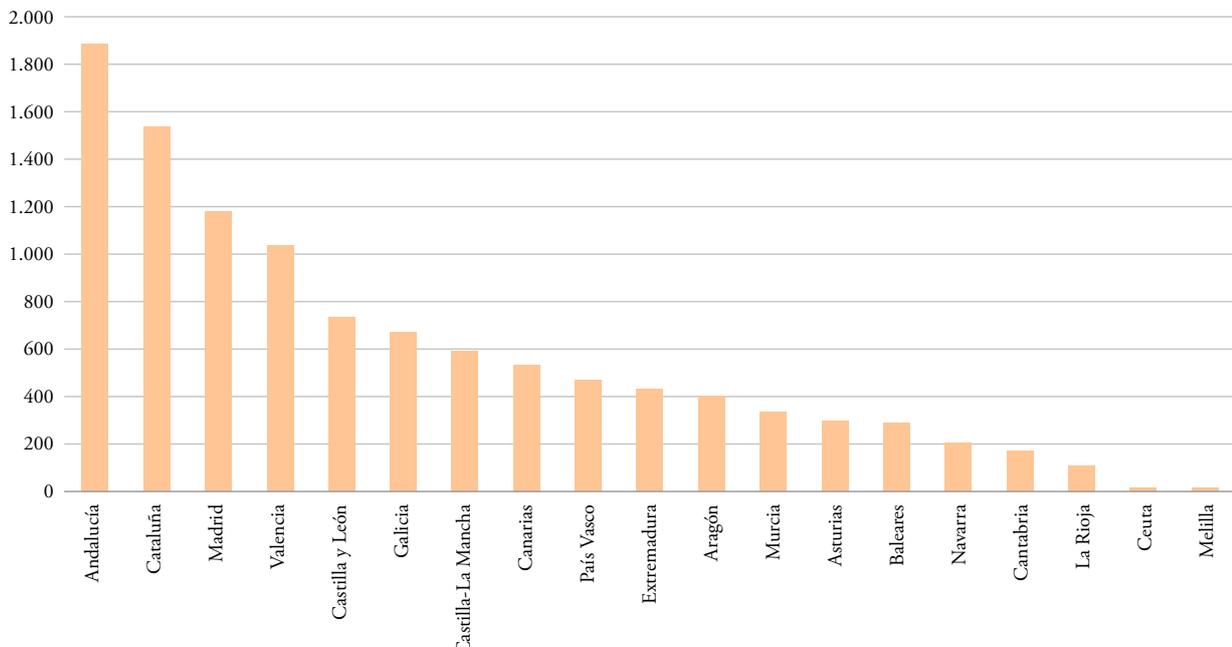
La ayuda extraordinaria del mayor plan de estímulos europeo jamás acordado tiene como fin último servir de base para trabajar sobre un nuevo modelo productivo y fiscal que genere crecimiento, reduzca la deuda, pero, sobre todo, consiga acabar con el déficit estructural. Los antecedentes en la ejecución de los Fondos Estructurales y de Inversión no son halagüeños, tampoco tras el primer año de implementación. El Presupuesto de gasto del Estado para 2021 incluyó partidas por algo más de 27.000 millones de euros de fondos europeos, de los que 24.198 millones se correspondían con el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Esta inyección de fondos adicionales ha supuesto una proyección de gasto del Estado superior en un 40% al previsto en 2020, pero también al incremento de los fondos de reequilibrio transferidos a la Seguridad Social y a los Fondos Covid de las comunidades autónomas, lo que evidencia el cambio de paradigma que se produjo en el modelo de cooperación y gasto europeos, así como un salto cualitativo del gasto público estatal tras años de contención.

Estos fondos se gestionan, por una parte, a través de la realización directa por parte de la Administración General del Estado y, por otra, mediante la ejecución de las comunidades autónomas y de las entidades locales.

A fecha de 31 de diciembre se habían asignado a las comunidades autónomas 11.151 millones de euros

Gráfico 4**Asignación de fondos europeos por CC.AA.**

Millones de euros



Fuente: Elaboración propia. Ministerio de Hacienda.

orientados hacia políticas dirigidas a la transición verde, la digitalización, la ciencia, la cultura, la protección social, el turismo sostenible, el empleo y la educación, con un reparto territorial desigual, que se refleja en el gráfico 4.

El salto cualitativo muestra que de los más de 11.000 millones de euros que manejaron las autonomías en 2021, la mitad se corresponden con políticas públicas vinculadas a la transición verde y el resto se repartió entre digitalización, ciencia, cultura, protección social, turismo sostenible, empleo y educación, como puede apreciarse en el gráfico 5.

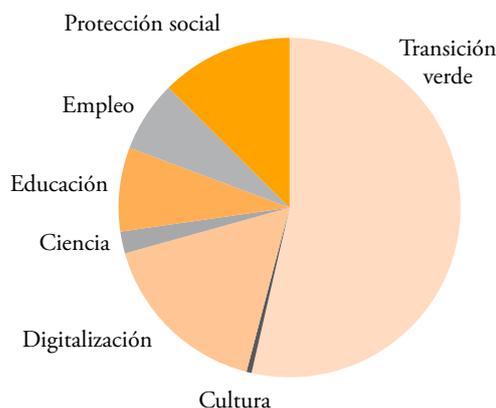
La necesidad de invertir gran parte de estos recursos en un cambio de modelo productivo queda patente en el reparto geográfico y funcional de los fondos. Sin embargo, resulta llamativo que el nivel de gasto comprometido fuese tan solo del 64% del total. Eso no quiere decir que el 46% restante se haya perdido, sino que se puede incorporar al presupuesto de 2022. Los Presupuestos Generales del Estado para 2022 prevén

una dotación de 26.900 millones de euros con cargo a los fondos del Plan de Recuperación, para aquellas inversiones que pretenden lograr *velocidad de crucero en el proceso de modernización de la economía española* (Gobierno de España, 2021).

Lo relevante es que, una vez más, los datos desvelan que el desempeño en la gestión de los recursos europeos –ordinarios y extraordinarios– es mejorable y la duda planea sobre la capacidad de ejecución que tiene la administración pública española. Con el fin de facilitar el proceso de inversión se aprobó en 2020 el Real Decreto-Ley 36/2020, de 30 de diciembre, para la modernización de la Administración Pública y la ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, que hasta el momento no ha dado los frutos esperados. Se han reforzado los principios generales de actuación de las administraciones en aras de avanzar en la planificación estratégica y gestión por objetivos, agilidad, celeridad, simplicidad y claridad en los procedimientos, procesos y ejecución de tareas, al tiempo que se han dado nuevas directrices

Gráfico 5 Asignación de fondos europeos por categorías de gasto

Datos en porcentaje del total



Fuente: Elaboración propia. Ministerio de Hacienda.

de gestión y coordinación, y un impulso a las tecnologías de la información, la dotación de capacidades para evaluar acciones, identificar desviaciones y aplicar correcciones. Se recuperó la figura de las agencias estatales y se avanzó la figura de los PERTE (Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica), como instrumentos de colaboración público-privada que han llegado para quedarse en los proyectos de interés común europeo (2). Pero la maquinaria administrativa española sigue siendo demasiado lenta y el tiempo corre en contra del buen aprovechamiento del Plan Marshall europeo. Se hace más necesario que nunca la institucionalización de un ejercicio de coordinación y cooperación interadministrativa en forma de engranaje perfecto capaz de unir las piezas necesarias para que el motor de la recuperación pueda funcionar a pleno rendimiento.

5. Conclusiones

La virulencia de la crisis provocada por la covid-19 ha mantenido en el año 2021 las reglas fiscales en suspenso, por lo que la sostenibilidad de las cuentas públicas ha seguido en un segundo plano, siendo la prioridad el buen desempeño en el despliegue y ejecución del Plan de Recuperación.

La evolución de las cifras de deuda y déficit público del segundo año en el que estuvo vigente la cláusula de escape de Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha mejorado con respecto al ejercicio anterior, aunque todavía queda mucho camino por recorrer. La evolución de los ingresos y los gastos públicos ha rebajado el déficit público cuatro puntos, como consecuencia de la recuperación económica parcial y de la buena evolución de la recaudación tributaria, que superó los niveles pre pandemia; acompañada por la reducción del gasto asociado a la menor necesidad de cobertura de rentas y costes inherentes a la covid.

En este contexto, también por segundo año consecutivo, las comunidades autónomas quedaron al margen del desequilibrio financiero, del mismo modo que la Seguridad Social, cuyo déficit absorbió la administración central.

La inyección de los fondos europeos *Next Generation* ha permitido la introducción de recursos extraordinarios en el sistema, si bien, la velocidad de ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia es muy lenta y constata un retardo mayor de lo esperado en la llegada de los fondos a la economía real.

Junto con esto, el riesgo para el sector público sigue estando en los elevados niveles de déficit y deuda. El año 2021 cerró con el mayor porcentaje de deuda sobre PIB, tras el máximo histórico alcanzado en el segundo trimestre, que bajó ligeramente en el tercero, pero que, con todo, marcó un récord absoluto de emisión por encima de los 1.432.000 millones de euros. España es, en este momento, uno de los países más endeudados.

En otro contexto esta situación hubiese disparado todas las alarmas, mientras que en el actual la economía española no ha tenido problemas para financiarse y además lo ha hecho por primera vez a tipos negativos. La política monetaria del Banco Central Europeo ha propiciado este contexto, al que también ha ayudado la suspensión de las reglas fiscales, pero no será permanente. La deuda pública comporta uno de los mayores riesgos del escenario fiscal más inmediato, que seguirá marcado por la evolución de la pandemia, la inflación y el efecto que pueda tener la paulatina retirada de estímulos anunciada por el BCE.

Tras la tregua vivida en 2021, el año 2022 será el de la transición hacia un nuevo contexto de reglas fiscales europeas que, si la pandemia no lo impide, entrarán en vigor a partir del año 2023. A partir de ese momento el escenario descrito puede cambiar de manera sustancial y, para entonces, el impacto de los fondos europeos ya debiera haber hecho su trabajo de sentar las bases y los pilares de la recuperación bajo un nuevo esquema económico. En caso contrario, tocará aplicar un ajuste duro y la experiencia reciente demuestra que las consecuencias pueden ser demoledoras. España no puede esperar a que se dilucide la concreción de las nuevas normas fiscales para actuar, debe adelantarse y articular una estrategia de transición hacia la próxima realidad en la que los mercados marquen el precio de la deuda y Bruselas examine el buen desempeño de la administración del dinero público. La estrategia presupuestaria con luces largas debe ser creíble a la par que ambiciosa. Apenas queda un año de margen para enderezar el rumbo de manera suave y trazar la senda que vuelva paulatinamente al equilibrio presupuestario y a la reducción del déficit estructural.

NOTAS

- (1) El año 2021 cerró con una recaudación histórica de 223.382 millones de euros en impuestos, un 0,6% por encima de lo presupuestado, un 5% más que el año prepandémico y un 15,5% superior a 2020. Este incremento se debe, sobre todo, al alza de la recaudación del IRPF, un 7,5% más con respecto al año anterior, el IVA aumentó un 14,5% y un 1,3% con respecto al año prepandemia. El Impuesto de Sociedades destaca con un incremento del 68%, aunque sigue lejos de los niveles de 2008, y los impuestos especiales aportaron a las arcas públicas un 5% más. Por el contrario, las nuevas figuras impositivas que entraron en vigor en 2021 se quedaron lejos de la recaudación prevista.
- (2) Comunicación de la Comisión. Criterios para el análisis de la compatibilidad con el mercado interior de las ayudas para fomentar la realización de proyectos importantes de interés común europeo (2014/C 188/02).

BIBLIOGRAFÍA

- AIREF (2020), Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad para el conjunto de Administraciones Públicas.
- BBVA Research (2021), *Observatorio regional 4T*.
- Blümel, G.; Wamen, N.; Reirs, J.; Matovič, I.; Schillerová, A.; Sarikko, A.; Hoekstra, W. y Andersson, M. (2021), *Common views on the future of the Stability and growth Pact*. 9-9-2021. Disponible en: <https://www.bmf.gv.at>.
- BOE, Real Decreto-Ley 36/2020, de 30 de diciembre, por el que se aprueban medidas urgentes para la modernización de la Administración Pública y para la ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.
- Cadaval, M. y Gómez, J. L. (2021), *Cómo salir de esta* (II), Mundiediciones.
- European Commission (2021), «The EU economy after COVID-19: Implications for economic governance», *COM(2021) 662 final*, 19-10-2021. Disponible en: <https://ec.europa.eu/>.
- European Fiscal Board (2019), *Assesment of EU Fiscal Rules with a Focus on the Six and Two-Pack Legislation*. Disponible en: <https://ec.europa.eu/European-fiscal-board>.
- European Parliament (2021), Resolución del Parlamento Europeo, de 8 de julio de 2021. Disponible en https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0358_ES.html.
- FUNCAS (2021), *Panel de previsiones de la economía española*.
- Gobierno de España (2021), *Informe de ejecución del plan de recuperación*. Disponible en: https://planderecuperacion.gob.es/sites/default/files/2021-12/15122021_Informe_de_Ejecucion_del_Plan_de_Recuperacion.pdf.
- Intervención General del Estado (2021), Extracto de la ejecución del presupuesto. Administración General del Estado.
- Lago Peñas, S. (2021), «Desequilibrios fiscales en España: avances y riesgos», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 285, FUNCAS, noviembre-diciembre.
- López, C. (2021), «Las reglas fiscales europeas: ¿ante un cambio de paradigma», *Empresa Global*. Disponible en <https://www.empresaglobal.es/EGAFI/contenido/2111087/1601149/las-reglas-fiscales-europeas-ante-un-cambio-de-paradigma.html>.
- Ministerio de Hacienda (2021), «Extracto de ejecución del Presupuesto», Informe mensual, noviembre.
- Ministerio de Hacienda (2021), Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2022.

LIMITADO IMPACTO DE LA CRISIS SANITARIA EN LAS HACIENDAS AUTONÓMICAS

M^a. Montaña González

Salvador Jiménez

Analistas Financieros Internacionales

RESUMEN

Las finanzas públicas españolas han estado condicionadas, un año más, por la voluntad del Estado de absorber los efectos colaterales motivados por la pandemia a través de transferencias a las administraciones territoriales. Esto puede llevar a las comunidades autónomas (CC.AA.) a conseguir el equilibrio presupuestario en 2021 o incluso registrar superávit, algo que no ha sucedido en toda la serie histórica desde 1995.

El favorable contexto de mercado, junto con la buena dinámica presupuestaria de las regiones, ha supuesto que las CC.AA. se financien en los mercados de capitales durante 2021 a unas condiciones excepcionales, con tipos de interés en mínimos históricos y plazos muy largos. En 2022, con una política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) menos acomodaticia, las CC.AA. se enfrentarán a un entorno de mayor volatilidad en el que los tipos de interés experimentarán un punto de inflexión. No obstante, la liquidez continúa siendo abundante y las calificaciones crediticias se van a mantener o incluso pueden ser revisadas al alza, lo que supondrá que no tendrán excesivas dificultades para cubrir sus necesidades de financiación.

PALABRAS CLAVE

Sistema de Financiación Autonómico, Fondo Covid, Entregas a cuenta, Refinanciaciones, Fondo de Financiación para las Comunidades Autónomas, Bonos sostenibles.

1. Las CC.AA. se han visto nutridas de elevados recursos para limitar los efectos de la pandemia

Las finanzas públicas españolas han estado condicionadas, un año más, por la voluntad del Estado de absorber los efectos colaterales motivados por la pandemia a través de transferencias a las administraciones territoriales, quienes tienen competencias asumidas para dar cobertura y garantizar los servicios públicos fundamentales. Durante el ejercicio 2021, las administraciones públicas han continuado inmersas en un contexto de suspensión de reglas fiscales, que se alargará durante 2022. En la actualidad se está debatiendo la reforma de la gobernanza económica de la UE y, aunque parece difícil que cuando se reactiven las reglas fiscales en 2023 ya sea con el nuevo diseño, ello sería lo más deseable y lo que ha solicitado el Parlamento Europeo.

El proceso de vacunación iniciado en España en el primer trimestre de 2021 permitió que, pese a las varian-

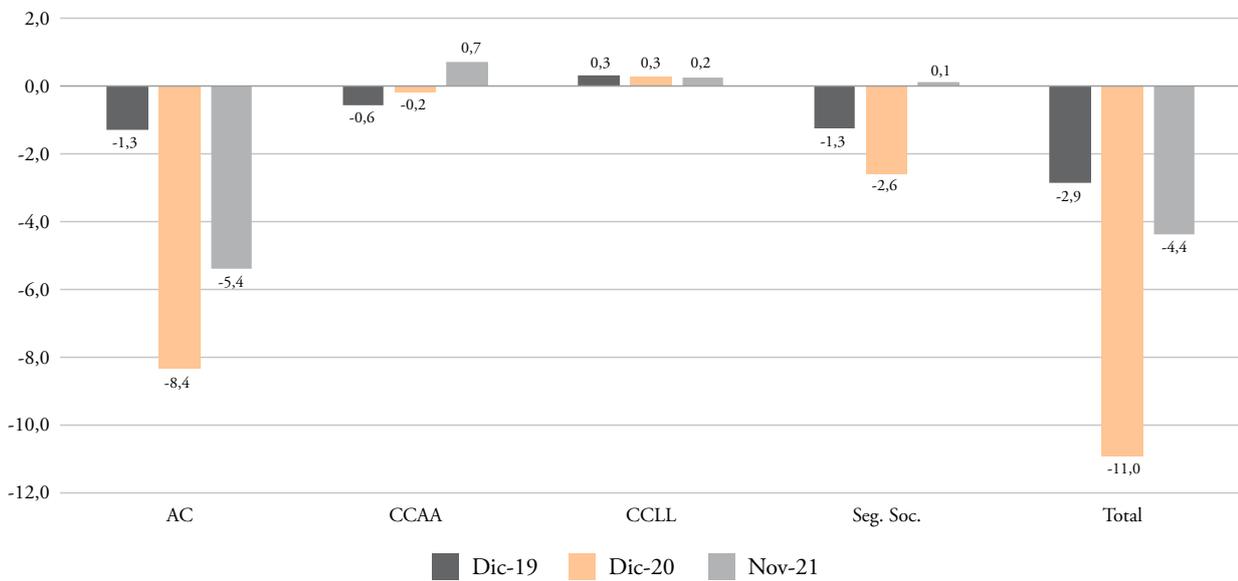
tes del virus y la incertidumbre en empresas y hogares, el año se cierre con una expansión de la actividad a tasas nominales del 7,2% interanual y una recuperación del mercado laboral. Esta positiva evolución se ha trasladado a las haciendas regionales y llevará a que 2021 se cierre con una mejora significativa de las cuentas regionales.

Con datos a noviembre de 2021 (últimos conocidos a fecha de elaboración del artículo), el déficit del conjunto de administraciones públicas, excluyendo corporaciones locales (CC.LL.), ascendió a 55.500 millones de euros (-4,6% PIB). Esto supone una consolidación fiscal de 3,4 p.p. de PIB. frente al mismo período del año anterior. La menor necesidad de financiar gastos asociados a la pandemia, el crecimiento económico y las políticas de mantenimiento de las rentas han permitido que se alcancen máximos de recaudación presupuestaria. A su vez, los mayores recursos que han recibido las comunidades autónomas (CC.AA.) suponen registrar niveles de superávit del 0,7% PIB. A falta de

Gráfico 1

Evolución del déficit público por sectores

Datos en porcentaje del PIB



Fuente: IGAE.

un mes para el cierre del año, el conjunto del sector regional, con una elevada probabilidad, no solo cumplirá la tasa de referencia establecida en el 1,1%, sino que podría acercarse al equilibrio presupuestario o incluso registrar un saldo no financiero positivo, algo que no ha sucedido en toda la serie histórica desde 1995.

En detalle por CC.AA., el patrón generalizado es una mejora de sus cuentas públicas, si bien es cierto que la heterogeneidad que presentan entre ellas es elevada. Con datos a noviembre, mientras que algunas regiones registran superávit elevados (Canarias supera el 3% de PIB o Asturias se sitúa en niveles del 2% PIB), otras como Murcia o Comunidad Valenciana afrontan el último mes del año con un ligero déficit.

La elevada dotación de recursos a las CC.AA. vía transferencias ha impulsado sobremanera los ingresos no financieros durante la crisis sanitaria. Prácticamente la totalidad del presupuesto de ingresos lo conforman los recursos corrientes, donde se encuentran tanto las transferencias a las regiones procedentes del Sistema de Financiación Autonómica (SFA), como el desembolso del Fondo Extraordinario presupuestado en los PGE21

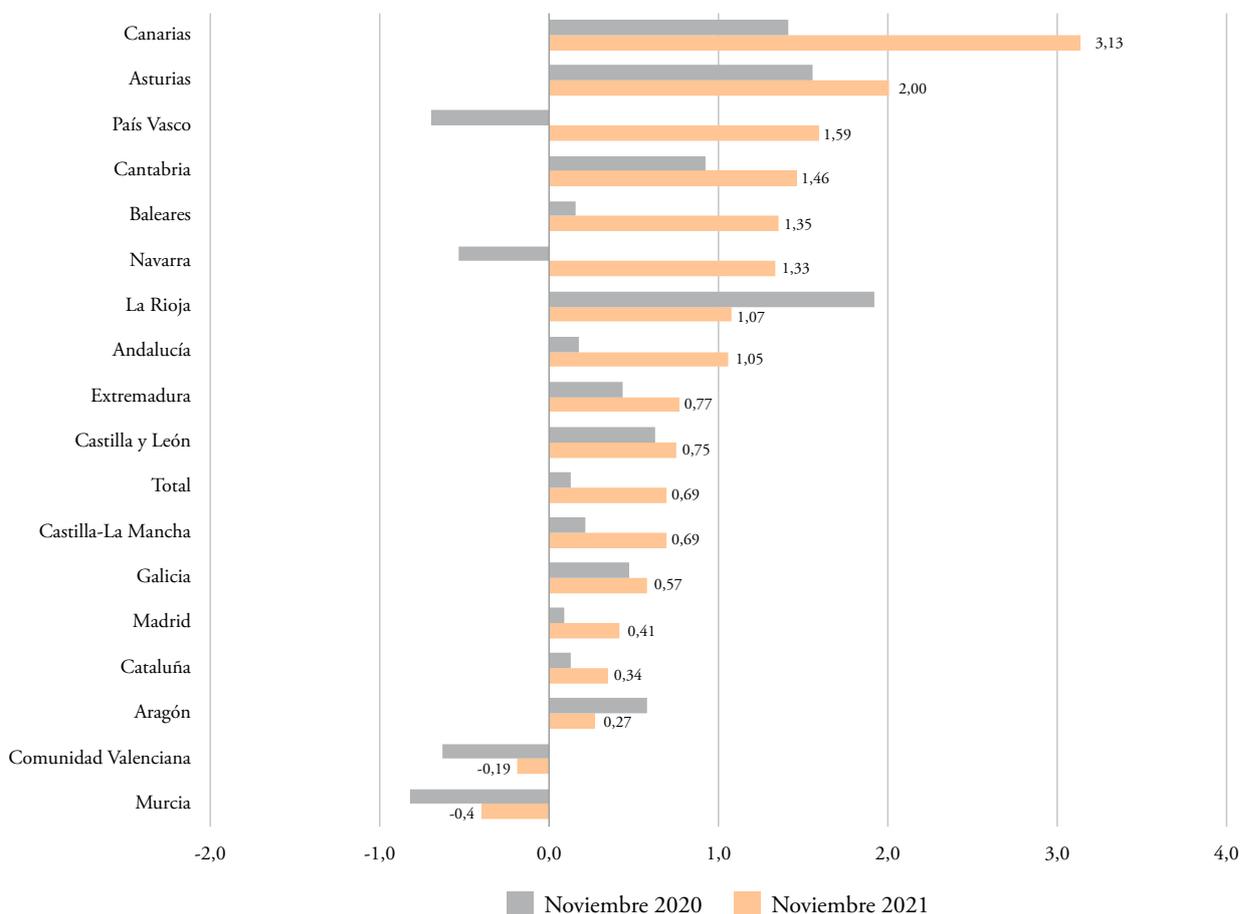
por un volumen de 13.486 millones de euros. Ambas transferencias han supuesto una reducción frente a los ingresos que se transfirieron el ejercicio anterior. Por una parte, las regiones de régimen común han recibido un volumen similar en concepto de entregas a cuenta (105.523 millones de euros, 300 millones menos que el año anterior), si bien en concepto de liquidación del SFA se redujo un 16%, dado el efecto base de la liquidación correspondiente al año 2018 –y con impacto en 2020– donde se registraron cifras extraordinariamente elevadas.

Respecto al Fondo Extraordinario, las CC.AA. han recibido en 2021 una cuantía inferior en 2.500 millones de euros, vía transferencias de fondos extraordinarios. No obstante, en la medida que los criterios de reparto no fueron establecidos de la misma manera –el Fondo Extraordinario de 2021 se basó en función de criterios de población ajustada, mientras que el Fondo Covid 2020 tuvo en consideración impactos de la pandemia tanto en términos de gasto adicional como de minoración de ingresos–, algunas regiones se han favorecido de este cambio de criterio y han recibido mayor volumen de ingresos por esta vía –Ga-

Gráfico 2

Déficit por CC.AA.

Datos en porcentaje del PIB



Fuente: IGAE.

licia, Andalucía, Asturias, C. Valenciana, Canarias, Extremadura y las dos forales—.

Esta ligera minoración de recursos del SFA y del Fondo Extraordinario se ha más que compensado gracias, no solo a la inyección de recursos procedentes de los fondos *Next Generation UE*, sino también a la recuperación de los ingresos cedidos de gestión propia de las regiones. La dinámica recaudatoria de los tributos cedidos a las CC.AA. supera los niveles máximos que se alcanzaron el ejercicio previo a la pandemia con incrementos del 3,4% en el Impuesto de Transmisión Patrimonial y Actos Jurídicos Documentados y del 24% en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, respectivamente.

En relación a los gastos, estos han contribuido positivamente a la mejora financiera del conjunto regional, principalmente por el menor despliegue de políticas de gasto asociadas a la pandemia, el cual se ha reducido una cuarta parte del gasto imputado el año anterior. Ello ha permitido que el crecimiento de los gastos corrientes comience a revertir hacia niveles prepandemia, tras el significativo aumento que registraron en 2020 (11,2% interanual) por la necesidad de aumentar la plantilla de efectivos en sanidad y educación. En este sentido, cabe destacar la desaceleración que se ha producido en el capítulo de personal a lo largo del año, la mayor partida presupuestaria de las CC.AA. (40,7% del total de gastos no financieros en nov-21).

Cuadro 1**Comparativa de la distribución del Fondo Covid y el Fondo Extraordinario por CC.AA.**

CC.AA.	Importe (MM €)	Pago septiembre (70%)	Pago noviembre (30%)	Fondo Covid (2020)	Variación
Cataluña	2.161	1.513	648	3.171	↓ -32%
Galicia	828	580	249	735	↑ 13%
Andalucía	2.358	1.650	707	2.199	↑ 7%
Asturias	308	216	93	299	↑ 3%
Cantabria	168	118	50	177	↓ -5%
Rioja	94	65	28	127	↓ -26%
Murcia	422	295	127	389	↑ 8%
C. Valenciana	1.400	980	420	1.486	↓ -6%
Aragón	403	282	121	431	↓ -6%
Castilla-La Mancha	605	424	182	743	↓ -19%
Canarias	629	440	189	551	↑ 14%
Extremadura	318	222	95	277	↑ 15%
Baleares	330	231	99	438	↓ -25%
Madrid	1.864	1.305	559	3.346	↓ -44%
Castilla y León	741	519	222	843	↓ -12%
País Vasco	645	451	193	568	↑ 13%
Navarra	193	135	58	175	↑ 10%
Ceuta	10	7	3	25	↓ -60%
Melilla	10	7	3	25	↓ -60%
Total	13.486	9.440	4.046	16.000	↓ -16%

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La estructura de los empleos no financieros mantiene el mismo patrón, con un mayor peso de aquellas partidas corrientes frente a la todavía muy residual inversión (6% del total), sin apenas impacto de los fondos europeos, debido a la inejecución de buena parte del gasto previsto y la aprobación del Plan de Recuperación bien entrado 2021. No obstante, sabemos que, a cierre de año, las CC.AA. tenían asig-

nados 11.151 millones de euros que se destinarán a inversiones coherentes con el plan, como la ciencia y la innovación, industria cultural, transformación digital de la economía, políticas de empleo, transición verde, entre otras. Por tanto, cabe esperar que en los años sucesivos aumente la importancia de las inversiones, que serán claves para asentar las bases de un crecimiento económico sólido y sostenible.

2. El contexto de financiación para las CC.AA. en 2021 ha sido muy favorable. En 2022, el endurecimiento de la política monetaria del BCE supondrá un punto de inflexión en la evolución de los tipos de interés

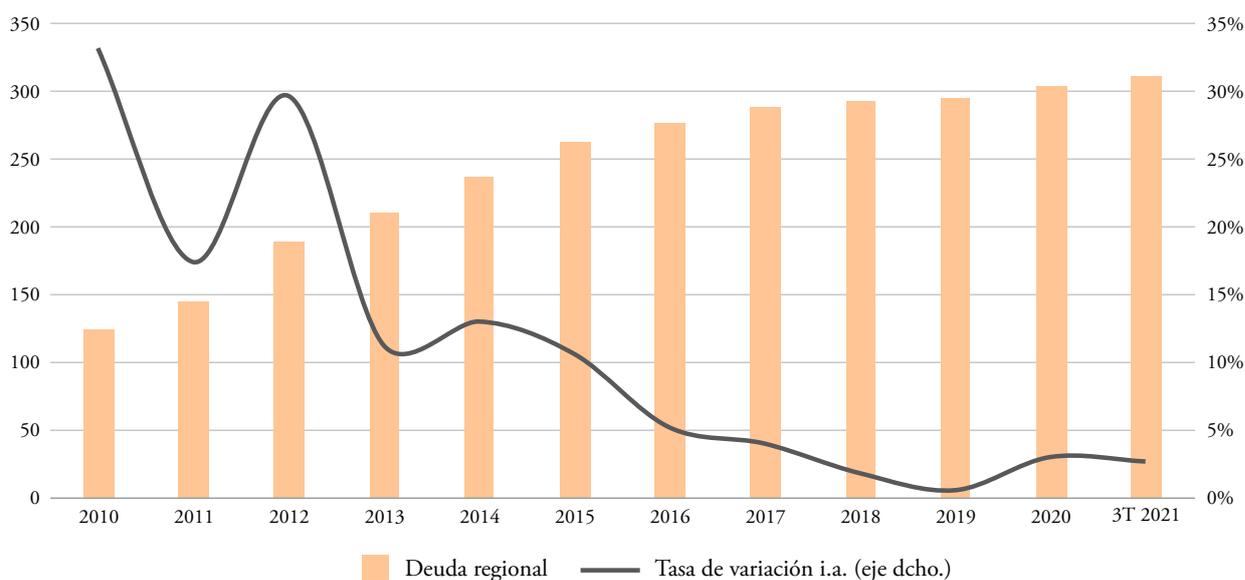
El endeudamiento autonómico se ha elevado en más de 8.000 millones de euros durante los nueve primeros meses 2021 para situarse por encima de los 312.000 millones de euros. Esto supone un incremento en los tres trimestres próximo al 3% y superior al registrado en el mismo período de los dos años anteriores. Dada la favorable evolución presupuestaria de las CC.AA. en 2021, se puede inferir que se está produciendo cierto sobreendeudamiento en este ejercicio, que habrá de ser compensado en ejercicios posteriores. De la misma forma, ello podría explicar que muchas CC.AA. están comenzando a acumular importantes volúmenes de excedentes de tesorería, situación insólita hace apenas un par de años, y que en la actualidad se está convirtiendo en un problema, ya que buena parte de esos excedentes se remuneran a un tipo de interés negativo, lo que, en definitiva, supone que las CC.AA. han de asumir un coste.

En todo caso, analizando la situación global del endeudamiento autonómico, lo que predomina es una elevada heterogeneidad de los fundamentales crediticios entre regiones. A cierre del tercer trimestre de 2021, las ratios de la deuda sobre PIB se mueven en una amplia horquilla, desde el 14,2%, correspondiente a Canarias hasta el 47,8% de la Comunidad Valenciana; y en el caso de la deuda sobre ingresos corrientes se observa una dispersión similar. Esta es una situación que parece complicado que se revierta, salvo que exista una reforma del Sistema de Financiación Autonómica a la vez que una reestructuración del endeudamiento. En todo caso, la primera opción continúa postergándose en el tiempo (si bien en febrero se espera un informe experto, es probable que se afronte sin cambios de calado y que permanezca como un reto todavía pendiente) y la segunda, hasta el momento, parece una mera aspiración de algunas CC.AA. con un difícil encaje en las instituciones comunitarias.

No obstante, es importante resaltar que el apoyo estatal a la financiación de las CC.AA. (a través del Fondo de Financiación a las Comunidades Autónomas –FFCA–) supone que la diferencia de los escalones de *rating* de las

Gráfico 3 Evolución del endeudamiento autonómico

Miles de millones de euros y variación i.a.



Fuente: Banco de España.

distintas CC.AA. sea inferior a lo que se desprendería si únicamente se tuviesen en cuenta los fundamentales crediticios. Según la agencia Fitch, la diferencia entre el mejor *rating* (País Vasco con A-) y el peor (Andalucía, Canarias, Castilla-la Mancha, Cataluña, La Rioja, Murcia y Valencia con BBB-) es de apenas tres escalones, en Moody's se eleva a cinco (A3 de País Vasco frente al Ba2 de Cataluña) y en S&P a siete (desde el AA- de País Vasco y Navarra hasta el BB de Valencia). A pesar de la divergencia entre agencias, sin el apoyo estatal esa amplitud sería significativamente mayor en todos los casos.

En cuanto a la actividad de financiación, las condiciones favorables de mercado han permitido que las CC.AA. consigan una financiación muy atractiva y alarguen la vida media de la cartera de deuda (de forma similar a la estrategia seguida por el Tesoro) durante 2021. En concreto, el coste medio del volumen financiado en los mercados de capitales ha sido de un 0,5% a un plazo medio de doce años, emitiendo algunas comunidades como País Vasco, Andalucía y Madrid a plazos ultra largos (30, 40 y 50 años, respectivamente).

Cuadro 2

Métricas de crédito de las CC.AA.

Datos del 3T 2021

	Deuda sobre PIB (%)	Deuda (millones €)	Deuda sobre Ing. Ctes. (%)	Deuda per cápita (€)
Andalucía	23,3	36.428	116	4.285
Aragón	25	8.966	170	6.735
Asturias	22,8	5.106	126	5.040
Baleares	29,4	9.378	225	7.691
Canarias	14,2	6.315	86	2.814
Cataluña	37,2	82.936	271	10.813
Castilla-La Mancha	38,7	15.607	201	7.615
Cantabria	25,6	3.426	141	5.867
Castilla y León	23,3	13.100	134	5.487
Extremadura	26,7	5.192	106	4.908
Galicia	18,5	11.259	116	4.175
Madrid	15,1	34.150	175	5.057
Murcia	37	11.284	252	7.457
Navarra	18,3	3.613	91	5.492
País Vasco	16,3	11.470	117	5.248
Rioja	19,8	1.650	125	5.219
C. Valenciana	47,8	52.301	282	10.365
Total CC.AA.	26,6	312.183	173,0	6.610,3

Fuente: Banco de España, INE.

Cuadro 3**Calificaciones crediticias de las CC.AA.**

Datos del 3T 2021

	Fitch	Moody's	S&P
Andalucía	BBB-	Baa2	BBB+
Aragón			BBB+
Baleares			BBB+
País Vasco	A-	A3	AA-
Canarias	BBB-		A
Castilla-La Mancha	BBB-	Ba1	
Castilla y León		Baa1	
Extremadura		Baa2	BBB
Galicia		Baa1	
Madrid	BBB	Baa1	A-
Murcia	BBB-	Ba1	
Navarra			AA-
Asturias		Baa1	
Cantabria	BBB-		
Cataluña	BBB-	Ba2	
Rioja	BBB-		
C. Valenciana	BBB-	Ba1	BB
España	A-	Baa1	A

Fuente: S&P, Moody's y Fitch.

Por un lado, el ejercicio ha estado marcado por la recuperación del dinamismo en los mercados de bonos, a través de los cuales se ha superado el volumen colocado en el ejercicio previo hasta alcanzar 7.120 millones de euros (+32% respecto al cierre de 2020). Atendiendo al formato de la emisión, cabe señalar que dos tercios del volumen captado en mercado se han formalizado a través de instrumentos de financiación sostenibles (500 millones en bono verde –Madrid– y 4.000 millones de euros en bono sostenible –Andalucía, Madrid, País Vasco y Galicia–). La tendencia de este tipo de financiación parece imparable y con total seguridad cada vez supondrá un mayor peso dentro del conjun-

to de la financiación autonómica. En 2021 el Tesoro español también se estrenó en este mercado con una emisión de 5.000 millones de euros a veinte años; sin embargo, estos instrumentos los vienen utilizando las CC.AA. desde 2016.

Pese al establecimiento del marco del cumplimiento de objetivos de 2019 que los gobiernos autonómicos deben tener en cuenta para definir sus estrategias de endeudamiento y en donde solo una de ellas –Andalucía– cumplía todos los objetivos fiscales, las regiones con mejores fundamentales crediticios han asumido mayor autonomía para su financiación. Además de las regiones forales y Madrid, que se consolidan como los

Cuadro 4**Emisiones autonómicas durante el año 2021**

CC.AA.	Volumen (mill. €)	Inicio	Vencimiento	Cupón	Formato
Navarra	150	31-mar-21	31-mar-31	0,250%	
Madrid	1.000	26-mar-21	30-abr.-31	0,420%	Sostenible
Castilla y León	132	7-abr-21	7-abr.-49	1,275%	
País Vasco	200	5-mar-21	31-oct.-70	1,375%	
Galicia	20	12-mar-21	12-dic.-22	0,000%	
Galicia	50	25-mar-21	30-jul.-27	0,084%	
Galicia	30	31-mar-21	12-dic.-22	0,000%	
País Vasco	1.000	16-abr-21	30-abr.-32	0,450%	Sostenible
Andalucía	1.000	16-abr-21	30-abr.-31	0,500%	Sostenible
Galicia	150	30-abr-21	12-dic.-22	0,000%	
Andalucía	125	11-may-21	11-may.-51	1,550%	
Andalucía	35	11-may-21	31-oct-40	1,250%	
Andalucía	100	13-may-21	13-may-61	1,850%	
Castilla y León	500	11-jun-21	30-abr-21	0,425%	
Madrid	80	21-jun-21	21-jun.-51	1,515%	
Madrid	50	30-jun-21	1-jul-61	1,744%	
Castilla y León	253	14-jul-21	31-oct-23	0,000%	
Canarias	125	9-jul-21	9-jul-26	0,000%	
Canarias	70	9-jul-21	30-jul-28	0,250%	
Andalucía	500	16-jul-21	30-jul.-33	0,700%	Sostenible
Madrid	50	30-jul-21	30-jun-60	1,646%	
Madrid	200	26-oct-29	26-oct-49	1,442%	
Madrid	500	26-nov-21	30-jul.-28	0,160%	Verde
Canarias	300	3-dic-21	31-oct.-31	0,714%	
Galicia	500	3-dic-21	30-jul.-28	0,268%	Sostenible

Fuente: Bloomberg.

emisores con mayor recurrencia en los mercados, se le han sumado otras como Andalucía (combinando facilidad financiera y mercado), Galicia, Asturias, Castilla y León y Canarias, esta última tras estar ausente del mercado de bonos desde 2012.

Por otro lado, al igual que en 2020, otro elemento destacable en la buena gestión de la deuda, optimizando los costes, ha sido las refinanciaciones de operaciones cuyo prestatario es el Estado y cuyos costes se encontraban en niveles superiores a la curva de tipos actual. Por ello, y con el objetivo de reducir la carga financiera, este año el Consejo de Ministros autorizó casi 13.800 millones de euros para refinar, volumen similar al de 2020. En este caso, es relevante que en esta operativa no solo han participado regiones que se financian de forma habitual en los mercados de capitales, sino que predomina la actividad entre aquellas regiones que du-

rante el año en curso cubren sus necesidades del ejercicio a través del FFCA como Valencia, Aragón, Baleares, Extremadura, Murcia o La Rioja.

Esta actividad de refinanciación por parte de las CC.AA. ha supuesto que el peso del FFCA, aunque siga siendo claramente predominante en el volumen de la deuda del conjunto autonómico, se reduzca hasta el 56%, desde el 62% que alcanzó en el segundo trimestre de 2020. Esta menor dependencia ha sido especialmente acusada en algunas CC.AA. Por ejemplo, el endeudamiento con el Estado en la cartera de deuda de Canarias ha pasado de tener un peso del 76% en septiembre de 2020 a suponer únicamente el 21% en septiembre de 2021 o en Baleares ha pasado del 69% al 46%. La reducción en otras CC.AA. también ha sido muy relevante –Extremadura (-16,5 p.p.), Castilla y León (-14,6 p.p.) y Castilla-La Mancha (-14,6 p.p.)–.

Cuadro 5

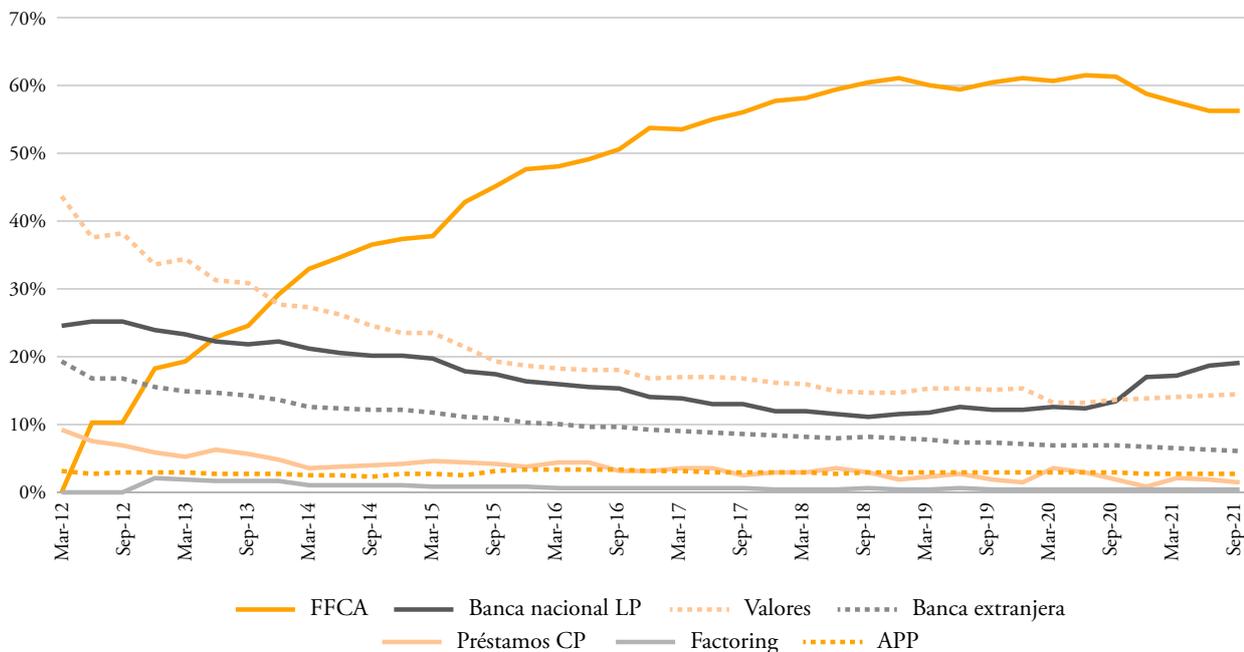
Variación del peso del endeudamiento de las CC.AA. con el FFCA

	Peso FFCA sep-20	Peso FFCA sep-21	Variación Mill €	Variación p.p.
Canarias	76,2%	20,8%	-3.563,7	-55,5
Andalucía	81,2%	71,3%	-2.626,6	-9,9
Castilla-La Mancha	78,2%	63,6%	-2.236,4	-14,6
Baleares	68,8%	46,4%	-2.070,3	-22,3
Castilla y León	32,5%	17,9%	-1.919,4	-14,6
Aragón	55,0%	41,3%	-1.145,5	-13,7
Murcia	86,9%	73,7%	-883,8	-13,3
Extremadura	41,7%	25,2%	-770,9	-16,5
Galicia	33,4%	30,5%	-344,3	-2,9
Asturias	20,6%	19,5%	-53,4	-1,2
Rioja	26,4%	28,7%	40,3	2,3
Cantabria	84,7%	90,5%	193,8	5,8
C. Valenciana	85,2%	83,0%	1.101,3	-2,2
Cataluña	79,7%	80,8%	4.599,9	1,1

Fuente: Banco de España.

Gráfico 4**Distribución por prestatario del endeudamiento autonómico en el 3T 2021**

Datos en porcentaje



Fuente: Banco de España.

Al refinanciarse esa deuda con la banca nacional, el peso de este prestatario ha incrementado desde junio de 2020 desde el 12 al 19%, aumentando su volumen en más de 22.000 millones de euros. Por su parte, los valores, aunque su volumen ha incrementado en 3.000 millones de euros en los tres primeros trimestres de 2021, en términos relativos su peso ha permanecido inalterado en torno al 14%.

Para 2022 el contexto de financiación será algo más complicado para las CC.AA., ya que el BCE comenzará a adoptar, dada la permanencia de niveles elevados de inflación, una política monetaria más restrictiva, que desencadenará, con toda probabilidad, repuntes de los tipos de interés. En cualquier caso, la ortodoxia fiscal implementada por las CC.AA. durante la crisis –ayudadas por el aumento de las transferencias estatales– permitirá financiarse sin mayores problemas. La actividad para financiar las necesidades del ejercicio será similar a la de 2021, ya que, como se apuntaba, continúa manteniéndose el cumplimiento de las reglas de 2019 como el criterio para determinar las CC.AA. que pue-

den combinar la financiación en mercados de capitales con la financiación a través del FFCA. No obstante, el tensionamiento de los tipos de interés supondrá mayores dificultades para conseguir ahorros significativos con la refinanciación de la deuda del FFCA, por tanto, en este ámbito se espera una actividad más reducida.

3. Conclusiones finales

Los momentos más difíciles de la crisis sanitaria han podido ser superados con relativa facilidad por las haciendas autonómicas dado el significativo aumento de recursos que han obtenido a través de transferencias estatales. El continuo desplazamiento de la negociación de una nueva reforma del SFA ha obligado al Estado a suplir esa insuficiencia de recursos (el último informe de la Comisión de Expertos –2017– apuntaba un importe de necesidades no cubiertas de 16.000 millones de euros –sin descontar la parte financiada con déficit–), que incluso puede llevarles a cerrar el ejercicio 2021 con superávit presupuestario. En cual-

quier caso, los registros en 2022 serán peores casi con total seguridad y los riesgos permanecen, ya que en los próximos años puede producirse una consolidación del gasto, que no vaya aparejada de una consolidación de los ingresos, quedando abiertos los riesgos a medio plazo.

Por tanto, aunque no se vislumbran cambios en el corto plazo, parece fundamental asumir de una vez reformas profundas que permitan a las CC.AA. formular estrategias a largo plazo y asumir su autonomía financiera con plenitud, poniendo fin a la situación actual de dos velocidades –algo que resulta difícil de entender sobre todo para los inversores extranjeros–. Mientras

algunas regiones ejercen su autonomía tanto en sus ingresos como en sus gastos, otras continúan bajo la dependencia estatal en la parte de ingresos financieros. De ello, no solo se pueden derivar o inferir desigualdades territoriales, sino que también surgen incentivos perversos y un elevado riesgo moral.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España. Datos de endeudamiento público. Tercer trimestre de 2021.
- IGAE. Datos de déficit a noviembre 2021
- Ministerio de Hacienda. Noviembre 2021, Ejecución presupuestaria mensual de las CC.AA. Resumen ejecutivo.

EL SECTOR PÚBLICO LOCAL ANTE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Roberto Fernández Llera (*)

*Síndico Mayor de la Sindicatura de Cuentas del Principado de Asturias
Acreditado como profesor titular de universidad*

RESUMEN

El sector público local afronta la recuperación económica y social tras la pandemia con una situación financiera agregada saneada. Se coloca en un escenario favorable para la absorción de los cuantiosos fondos extraordinarios que va a recibir España, al lado de las comunidades autónomas y del Gobierno central. La suspensión de las reglas fiscales desde 2020 ha permitido liberar recursos inmovilizados en depósitos bancarios para agilizar actuaciones, aunque persiste algún riesgo derivado de esta situación. Un año más, siguen pendientes la reforma del mapa municipal y de las haciendas locales.

PALABRAS CLAVE

Sector público local, Reglas fiscales, Pandemia, Recuperación.

1. Introducción

Segundo año seguido de excepcionalidad sanitaria, económica y financiera derivada de la pandemia de la covid-19. También segundo ejercicio consecutivo con las reglas fiscales suspendidas, para no dañar la recuperación económica. Queda el reto de afianzar ese renovado crecimiento sobre bases más sostenibles, venciendo amenazas e incertidumbres sanitarias, económicas y geopolíticas.

El 16 de junio de 2021 la Comisión Europea aprobó el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de España (PRTRE), integrado en el Plan de Recuperación para Europa *Next Generation EU*. Esta financiación adicional y extraordinaria apoyará el proceso de recuperación económica y social tras la pandemia de la covid-19, así como la consecución de los retos de la transformación digital, la transición ecológica y el conjunto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Además de su ingente dotación presupuestaria, el PRTRE despliega

un marco legal específico que moderniza y agiliza los instrumentos de inversión y de colaboración público-privada, diseña una gobernanza que implica a los tres niveles de gobierno y establece mecanismos de control preventivo y auditoría para una mejor gestión.

El año 2021 en las entidades locales (EELL) se cerró una vez más con buenas cifras agregadas de déficit y endeudamiento, sin perjuicio de la casuística individual, algo lógico cuando España sigue con una planta municipal que supera los 8.000 municipios, en algunos casos convertidos de manera irreversible en desiertos demográficos, con nula capacidad fiscal o administrativa.

En la sección siguiente se presentan las principales cifras presupuestarias del sector público local en 2021, mientras que la sección tercera profundiza en el análisis de la deuda pública. El trabajo se cierra con unas breves reflexiones.

2. Cifras básicas de ingresos y gastos locales

Tras la debacle económica de 2020, la recuperación ya no es discutible, ni siquiera en su vigor, aunque matizado por la imprevisibilidad de las olas de la pandemia, el repunte coyuntural de la inflación (en particular, por

(*) El autor manifiesta opiniones que no representan necesariamente las de su institución de procedencia. Este trabajo se cerró el 28 de enero de 2022.

Cuadro 1**Ingresos y gastos del sector público local**

Contabilidad nacional

	Millones de euros			Porcentaje del PIB		
	Recursos no financieros (ingresos)	Empleos no financieros (gastos)	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos no financieros (ingresos)	Empleos no financieros (gastos)	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación
2012	64.831	61.524	3.307	6,29	5,97	0,32
2013	66.405	60.716	5.689	6,51	5,95	0,56
2014	68.283	62.831	5.452	6,62	6,09	0,53
2015	69.906	65.261	4.645	6,49	6,06	0,43
2016	71.830	64.844	6.986	6,45	5,82	0,63
2017	75.039	68.306	6.733	6,46	5,88	0,58
2018	76.753	70.414	6.339	6,38	5,85	0,53
2019	78.773	74.942	3.831	6,33	6,02	0,31
2020	74.478	71.556	2.922	6,64	6,38	0,26
2021	78.947	75.492	3.455	6,56	6,28	0,29

Fuente: Central de Información de la Intervención General de la Administración del Estado (2014-2020) y estimaciones de la Airef (2021b). El PIB utilizado en 2021 es del avance de la Contabilidad Nacional Trimestral de España (28 de enero de 2022).

los precios de la energía), los cuellos de botella en ciertos mercados y los riesgos derivados de un incremento de tipos de interés.

El PIB creció en 2021 un 5% interanual en términos reales (1), situando su volumen nominal en cifras de 2018 y 2019, previas a la covid-19. Las cifras de empleo muestran que en España estaban ocupadas 20,2 millones de personas al cierre de 2021, 840.000 más que a finales de 2020, lo que implica superar con creces los niveles previos al estallido de la pandemia e incluso rozar el máximo histórico de los años anteriores a la crisis financiera (2).

En el sector público, a falta del dato definitivo, el año 2021 se ha cerrado con un déficit en torno al 8% del PIB, sin duda excesivo, pero muy inferior al 11% del PIB del año anterior (Airef, 2021b). Las cuentas del sector público local cierran el ejercicio

2021 con superávit agregado, completando una década entera de saldos positivos en términos de contabilidad nacional, coincidente con la vigencia de la reforma constitucional de 2011.

Los gastos locales habían alcanzado un máximo relativo en 2019, el último año completo antes de la pandemia, con un total cercano a 75.000 millones de euros (cuadro 1). En 2020 registraron un descenso (-4,5%), pero de nuevo en 2021 han remontado hasta superar los 75.000 millones de euros, sin duda, ayudados por la desactivación de la regla de gasto que ha permitido aplicar remanentes de años anteriores. Si el aumento no fue aún superior es debido en buena medida a la restricción institucional que impone el exiguo tamaño de la mayoría de las EELL y, en consecuencia, su limitada capacidad para gestionar grandes proyectos de gasto, menos todavía en un solo ejercicio económico, aun disponiendo de los ingresos necesarios para ello. Con todo,

la Airef (2021b) advierte de *importantes incertidumbres sobre el impacto en el resultado del nivel que alcance el gasto financiado con remanentes de años anteriores y del efecto sustitución que dicho gasto produzca en el gasto financiado con recursos del año.*

Por el lado de los ingresos, las EELL habían alcanzado su máximo histórico en 2019, con casi 79.000 millones de euros, si bien con el estallido de la pandemia en 2020 descendieron un 5,5%. La previsión de la Airef (2021b) es que en 2021 hayan batido ya la marca absoluta, con un crecimiento interanual del 6%, gracias a la mejora de los ingresos vinculados a la actividad económica y a la inyección de recursos estatales y europeos.

En síntesis, 2021 se volvió a cerrar con superávit agregado, a pesar del crecimiento del gasto en términos absolutos (casi 4.000 millones de euros), compensados con un aumento aún mayor de los ingresos (casi 4.500 millones de euros). Ambas magnitudes quedaron amortiguadas en términos relativos por el fuerte rebote del PIB.

Debemos recordar que el mandato de la Constitución para las EELL es de *equilibrio presupuestario* (artículo 135.2). Además de otras consideraciones jurídicas que obviaremos en este momento, lo cierto es que el exceso de liquidez durante la última década y su mayoritaria inmovilización en depósitos bancarios constituye una auténtica *perturbación financiera* (Farfán Pérez, 2020). Los fondos líquidos rozaron los 30.000 millones de euros en 2020, casi triplicando el volumen agregado del año 2012 (cuadro 2). El remanente de tesorería para gastos generales superó los 21.000 millones de euros y el remanente de tesorería para gastos generales ajustado (3) rozó los 20.000 millones de euros (casi cuatro veces más que en 2012). Con tipos de interés en mínimos, incluso con rentabilidades negativas por efecto de comisiones y otros gastos, no parece ni de lejos la mejor de las soluciones para la tesorería local, además de suponer un evidente coste de oportunidad sobre estos recursos.

Cuadro 2

Remanente de tesorería agregado de las entidades locales

Millones de euros

	Fondos líquidos	Remanente de tesorería para gastos generales	Remanente de tesorería para gastos generales ajustado
2012	10.700	6.886	5.343
2013	11.974	7.892	6.201
2014	13.653	9.823	8.295
2015	15.404	11.609	10.149
2016	19.115	13.971	12.394
2017	23.642	18.344	16.667
2018	26.390	19.571	17.841
2019	26.788	20.715	18.919
2020	29.613	21.470	19.694
Municipios 2020 (*)	70,4%	71,0%	69,3%

(*) Participación de los municipios en el remanente total del sector público local en 2020.

Fuente: Liquidación de los presupuestos de las EELL (Ministerio de Hacienda y Función Pública).

3. La deuda local

Con las medidas puntuales aprobadas y la suspensión de las reglas fiscales desde 2020 (Fernández Llera, 2021), se ha podido aplicar a mayor gasto una parte de los ahorros embalsados en depósitos, sin que en términos generales se haya resentido la posición activa neta del sector público local. El gráfico 1 muestra que los activos financieros materializados en efectivo y depósitos superan de forma sistemática el volumen de deuda viva desde 2018, llegando esa diferencia a un máximo cercano a 11.500 millones de euros en 2021.

La deuda del sector público local viene cumpliendo desde 2016 el límite del 3% del PIB establecido en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), a pesar de que este solo iba a ser de aplicación desde 2020 y, cuando llegó la hora, tampoco entró en vigor, por la mentada suspensión de las reglas fiscales (cuadro 3). Ni siquiera la pandemia ha alterado esa senda descendente, salvo un pequeño repunte en 2021. Asi-

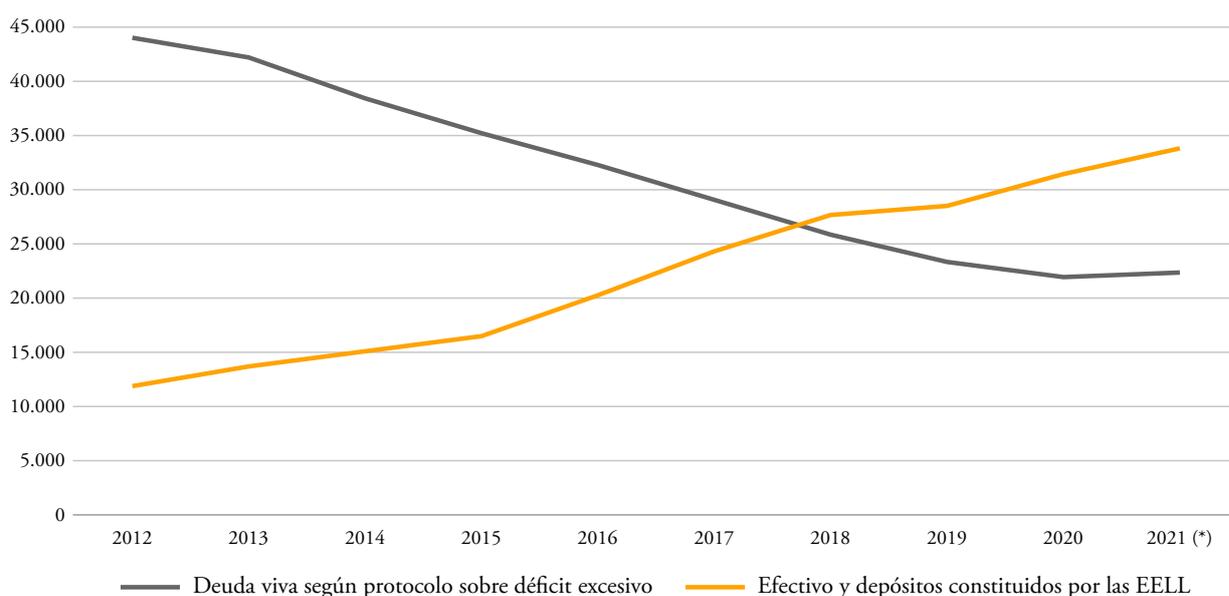
mismo, se debe destacar un dato muy relevante, pero poco publicitado, relativo al número de ayuntamientos con deuda cero, el cual alcanzó la cifra récord de 4.895 entidades al cierre de 2020 (60% del total), sin que esa cifra haya parado de aumentar cada año. Por tipos de instituciones, los trece grandes ayuntamientos (4) acumulaban en 2021 una quinta parte de la deuda local total, la proporción más baja desde 2012, sobre todo por la sustancial reducción del endeudamiento en el Ayuntamiento de Madrid durante ese período.

Desde el punto de vista de la materialización de la deuda, se constata una cierta dependencia del Fondo de Financiación a Entidades Locales (FFEL), con vigencia desde 2015, pero con antecedentes desde 2012 en los planes de pago a proveedores (5). Así, el FFEL ya suponía un 30% del *stock* total de deuda local en 2021. Entre 2012 y 2021 estos mecanismos de apoyo distribuyeron una liquidez total de 14.859 millones de euros, de los que casi dos terceras partes se movilizaron en el primer año de aplicación, con la fase inicial del primer plan de pago a proveedores (cuadro 4).

Gráfico 1

Deuda *versus* depósitos

Millones de euros



(*) Tercer trimestre.

Fuente: Banco de España (*Boletín Estadístico y Cuentas Financieras de la Economía Española*).

Cuadro 3**Deuda local según el Protocolo sobre Déficit Excesivo**

	Deuda viva total	Deuda ayuntamientos > 300.000 habitantes	Deuda con FFEL	Ayuntamientos sin deuda financiera
	Porcentaje del PIB	Porcentaje del total	Porcentaje del total	Número
2012	4,27	30,3	21,4	3.056
2013	4,13	29,2	25,9	3.089
2014	3,71	28,3	19,7	3.448
2015	3,26	26,7	21,0	3.712
2016	2,89	25,8	22,3	3.765
2017	2,50	25,9	23,8	4.153
2018	2,14	24,9	25,6	4.403
2019	1,87	23,7	27,2	4.623
2020	1,96	23,0	28,8	4.895
2021 (*)	1,90	21,4	29,4	s.d.

(*) Tercer trimestre. s.d. Sin datos.

Fuente: Banco de España (*Boletín Estadístico*) y Ministerio de Hacienda y Función Pública (última columna).

Cuadro 4**Importes movilizados por el FFEL**

	Millones de euros	Porcentaje
2012	9.598	64,6%
2013	1.965	13,2%
2014	32	0,2%
2015	641	4,3%
2016	296	2,0%
2017	438	3,0%
2018	381	2,6%
2019	237	1,6%
2020	270	1,8%
2021	1.000	6,7%
TOTAL	14.859	100,0%
2012-2014 (*)	11.596	78,0%
2015-2021 (**)	3.263	22,0%

(*) Plan de proveedores.

(**) FFEL, Fondo de Ordenación (en promedio, 86% del total, para municipios en riesgo financiero) y Fondo de Impulso Económico (14% del total, para EELL con posición financiera saneada).

Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública (28 de enero de 2022).

Con el tiempo, las cuantías han sido mucho menores, algo lógico en un instrumento que nació como *extraordinario*, si bien esa tendencia decreciente se quiebra en 2021, con un significativo repunte hasta los 1.000 millones de euros. Por último, todo indica que en 2022 la cuantía aumentará de nuevo, como consecuencia de un nuevo fondo excepcional, creado con el fin de atender las obligaciones pendientes de pago a proveedores de las EELL cuyo período medio de pago global sea superior a treinta días (6).

4. Conclusiones y reflexiones finales

En 2022 siguen suspendidas por tercer año consecutivo las reglas fiscales contenidas en la LOEPSF, en coherencia con la decisión de la Comisión Europea de mantener la cláusula de salvaguarda también para 2022. Ello permite una mayor flexibilidad para seguir combatiendo la pandemia de la covid-19 y afrontar con mayores garantías la consolidación de la recuperación económica y social. La Airef (2021a) avaló esta decisión y, finalmente, el Congreso de los Diputados, a propuesta del Consejo de Ministros, apreció el 13 de septiembre de 2021 que España está sufriendo una pandemia, lo que supone una situación de *emergencia extraordinaria* a los efectos señalados. En cualquier caso, el Gobierno de España ha insistido en que la suspensión de las reglas fiscales no implica una desaparición de la responsabilidad fiscal y presupuestaria, sino que se mantiene el compromiso con la reducción del déficit público, para lo cual se señalan objetivos orientadores.

Para el ámbito local no se aplicarán en 2022 los límites sobre déficit y deuda, la regla de gasto, ni las medidas correctivas y coercitivas previstas en la LOEPSF. Sí continúan en vigor el régimen de endeudamiento individual (7), las obligaciones de transparencia y suministro de información, las normas sobre cancelación de la cuenta 413 y los plazos de pago a proveedores. Los mecanismos adicionales de financiación también siguen vigentes (e incluso se amplían, como ya se ha dicho), al igual que los planes de ajuste asociados a ellos. Lo que ocurra a partir de 2023 es todavía una incógnita, en función de la evolución pandémica y económica, así como de la reforma del marco normativo europeo.

Sin duda, en este proceso interconectado de consolidación fiscal y recuperación económica será clave el efecto que vayan a tener los fondos y las medidas de reforma estructural contenidas en el PRTRE. Para el ámbito local, es preciso recordar que la atomización municipal y la diversidad de intereses dificultan las posiciones comunes e incluso las actuaciones de cierta envergadura. Por eso será fundamental el papel de las asociaciones representativas en cada ámbito territorial, con la Federación Española de Municipios y Provincias a la cabeza, incluida su tarea dentro de la Conferencia Sectorial del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Los ámbitos de actuaciones en el medio rural, la movilidad sostenible o la rehabilitación de edificios públicos y privados serán algunas de las líneas estratégicas, en estrecha coordinación con las comunidades autónomas y el Gobierno de España.

Las EELL pueden exhibir una situación financiera general saneada (casos particulares al margen) y un buen desempeño en su ámbito de cercanía. Sin embargo, el condicionante supremo del tamaño es una desventaja objetiva que no puede substraerse al debate general sobre la racionalización, la eficacia y la eficiencia. Ahí está el valioso ejemplo –no solo simbólico, que también– de la anunciada fusión entre los municipios extremeños de Don Benito y Villanueva de la Serena.

Finalmente, no está de más recordar la letanía de la reforma pendiente en las haciendas locales, dentro de la modernización del sistema fiscal que, ahora sí, se ha comprometido en el PRTRE.

NOTAS

- (1) Datos del Instituto Nacional de Estadística, Contabilidad Nacional Trimestral de España (avance del cuarto trimestre de 2021; 28 de enero de 2022).
- (2) Datos del Instituto Nacional de Estadística, Encuesta de Población Activa (27 de enero de 2022).
- (3) Se restan del remanente de tesorería para gastos generales el saldo de obligaciones pendientes de aplicar al presupuesto y el saldo de acreedores por devolución de ingresos pendientes de aplicar al presupuesto, ambos a 31 de diciembre.
- (4) A estos efectos, los que tienen más de 300.000 habitantes: Alicante, Barcelona, Bilbao, Córdoba, Madrid, Málaga, Murcia, Palma de Mallorca, Las Palmas de Gran Canaria, Sevilla, Valencia, Valladolid y Zaragoza.

- (5) Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, de medidas de sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas y entidades locales y otras de carácter económico.
- (6) Disposición adicional nonagésima cuarta Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022.
- (7) Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales.

BIBLIOGRAFÍA

- Airef (2021a), «Informe sobre la concurrencia de las circunstancias excepcionales a las que hace referencia el artículo 11.3 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera», Informe 40/21, 29 de julio de 2021, disponible en www.airef.es.
- Airef (2021b), «Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas 2022», Informe 48/21, 25 de octubre de 2021, disponible en www.airef.es.
- Farfán Pérez, J. M. (2020), «Tipo de interés negativo: cobro por los depósitos bancarios», Blog de gestión de tesorería municipal, 17 de enero de 2020, <https://farfantesoreriamunicipal.blogspot.com/2020/01/tipo-de-interes-negativo-cobro-por-los.html> [recuperado el 25 de enero de 2022].
- Fernández Llera, R. (2021), «El sector público local: urgencias y pendencies», *Economistas*, 172-173, págs. 126-131.



VidaCaixa Aporta +

EL PORTAL PARA PLANIFICAR TU JUBILACIÓN CON EL MEJOR ASESORAMIENTO

Ahora ya puedes acceder de forma centralizada a todas las herramientas necesarias para planificar tu jubilación y gozar de una mayor tranquilidad para ti y tu familia. A través del portal podrás:



Tener más información sobre tu plan de pensiones asociado.



Asesorarte a través de las herramientas disponibles.



Recibir información de interés en un espacio único y personalizado con acceso desde tu ordenador, tablet o móvil.

Puedes acceder al portal a través del siguiente código QR:

<https://bit.ly/aportamas-CEMAD>



“VidaCaixa Aporta +” es una marca registrada de CaixaBank número 3540566, clase 36, cuyo uso está cedido a VidaCaixa S.A.U., de Seguros y Reaseguros, en adelante VidaCaixa, con domicilio social en el Paseo de la Castellana 51, 1º, 28046 Madrid, con NIF A-58333261. Inscrita en el Registro Administrativo de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el número G-0021 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 36790, folio 59, hoja M-658924.

VidaCaixa, es una entidad sujeta al régimen legal establecido para las entidades aseguradoras y las entidades gestoras de fondos de pensiones y como tal, está supervisada por Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

Planes de pensiones asociados de los que VidaCaixa es entidad gestora; CaixaBank, S.A., entidad comercializadora, y Cecabank, S.A., entidad depositaria.



CAPITAL HUMANO Y EMPLEO

Coordinador

Rafael Pampillón Olmedo

*IE Business School y
Universidad CEU San Pablo*

DESAJUSTES ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE MANO DE OBRA: EL NUEVO PANORAMA LABORAL ESPAÑOL

Ana Cristina Mingorance-Arnaiz

Universidad CEU San Pablo

Rafael Pampillón Olmedo

IE Business School y Universidad CEU San Pablo

RESUMEN

España presenta una elevada tasa de paro (13,3%) de la que hemos culpado a la pandemia. Los problemas, sin embargo, son más de fondo. El mundo avanza a un ritmo que es difícil de seguir. Lo que hoy nos parece última tecnología, probablemente dentro de dos o tres años nos parecerá una antigualla. La pandemia solo ha acelerado unos cambios, que antes o después terminarían por ocurrir. Las empresas han tenido que hacerse eco de estos avances, y lo han hecho en un tiempo récord. Sin embargo, la oferta de mano de obra no ha sido capaz de absorber dichos cambios al mismo ritmo. Hoy nos encontramos con unos desajustes importantes en conocimientos y habilidades entre la oferta y la demanda de mano de obra. El artículo analiza dichos desajustes y las causas de los mismos. Al mismo tiempo se presentan algunas propuestas que podrían contribuir a mejorar el ajuste del mercado laboral.

PALABRAS CLAVE

Mismatch en el empleo, Curva de Beveridge, Habilidades laborales.

1. Comportamiento general del mercado laboral español tras la covid-19

El año 2020, con la pandemia en pleno apogeo, no fue una buena etapa para el mercado laboral español, pero la llegada de la vacuna, justo a finales de dicho año, nos hizo albergar grandes esperanzas de cara a 2021.

Las cifras de afiliación a la Seguridad Social y paro registrado de 2021 muestran unos buenos resultados, especialmente cuando se comparan con los de los años anteriores (ver cuadro 1). El número de personas registradas como paradas en el servicio público de empleo disminuyó, a lo largo de 2021, en 782.000 personas, un dato muy positivo.

Por su parte, la afiliación a la Seguridad Social mejoró de forma notable. Durante el año 2021, el aumento en el número de afiliados fue de 776.500 personas, lo que permitió recuperar los empleos perdidos en 2020. Así, el incremento anual del número de afiliados, al cierre de 2021, fue del 4%, el mejor dato desde 2006. No

obstante, al cerrar el mes de diciembre, casi 103.000 personas seguían en situación de ERTE por causa de la covid. El 55% de estas personas estaban empleadas en actividades vinculadas al turismo y el ocio, las más castigadas por la pandemia.

En cuanto a la tasa de desempleo y según la Encuesta de Población Activa (EPA), se han conseguido superar los niveles con los que se cerró el año 2019, recuperando el terreno perdido. Así, en 2021, la tasa de paro se situó en el 13,3%, cayendo casi tres puntos desde el inicio de la pandemia.

1.1. Algunos datos que deben tenerse en cuenta

Frente a estos datos, que dan pie al optimismo, encontramos algunos hechos que, cuanto menos, hay que tener presentes. El primero hace referencia al tipo de empleo que se ha creado. Estamos más que acostumbrados a ver cómo la recuperación del mercado de trabajo descansa mayoritariamente en empleos temporales. Esta

Cuadro 1**Variaciones experimentadas por el paro registrado y la afiliación a la Seguridad Social en España**

	2019	2020	2021
Aumento del paro registrado	-39.000	725.000	-782.000
Aumento de la afiliación a la S.S.	384.500	-360.000	776.500

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (2021).

vez no ha sido así, pues casi el 60% de los empleos creados tiene carácter indefinido. No obstante, sigue siendo elevado el volumen de empleo temporal que se crea en España (el 25% de los asalariados tienen un contrato temporal). Será necesario esperar un tiempo para ver si los cambios que pretenden incorporarse a la reforma laboral del 2012 logran que los empleos temporales se conviertan en empleos estables (1).

En segundo lugar, el reparto de las nuevas afiliaciones no ha sido equitativo entre sectores. Así, observamos, en el cuadro 2, las grandes diferencias que existen en función del grado de desarrollo tecnológico del sector. Mientras las actividades del sector servicios han logrado sortear bastante bien la pandemia, las actividades industriales, arrastradas por la industria de tecnología media, han visto cómo el número de afiliados se reducía en más de 100.000 personas.

Es cierto, sin embargo, que no todo el sector manufacturero se ha comportado del mismo modo. La industria de alto contenido tecnológico aumentó su afiliación en un 6%, mientras la de bajo contenido tecnológico lo hizo en un 1,5%. Dentro del sector industrial, son la alimentación, el textil, el papel y la madera, así como la fabricación de muebles, las actividades más beneficiadas. Por su parte, las industrias de tecnología media, pero especialmente las de tecnología media baja, son las que han resultado claramente perjudicadas, al haber perdido un 16,8% de afiliados desde el inicio de la pandemia (2).

En tercer lugar, el teletrabajo, que hasta marzo de 2020 era visto como algo reservado para determinados empleos y solo para circunstancias excepcionales, parece haber venido para quedarse. En el cuarto trimestre de 2021, un 13,6% de las personas ocupadas

Cuadro 2**Variaciones en el número de afiliados a la Seguridad Social en España según nivel tecnológico del sector desde el inicio de la pandemia**

	Febrero 2020 - Diciembre 2021
Manufacturas	
Baja tecnología	12.967,87
Media-baja tecnología	-107.392,30
Media-alta tecnología	-13.222,86
Alta tecnología	5.093,26
Servicios	
Intensivos en conocimientos	430.610,01
Intensivos en bajo conocimiento	94.309,95

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (2021).

declararon haber teletrabajado, ya fuese ocasionalmente o de forma frecuente (3). Este dato no se aleja en exceso del 19,1% que lo hizo en el segundo trimestre de 2020, cuando la posibilidad de desplazarse al puesto de trabajo quedó reservada para empleos esenciales y el teletrabajo se impuso en la mayoría de las empresas.

Además, casi el 80% de las personas que teletrabajaron en el primer trimestre de 2021, tienen formación universitaria. Las razones que explican este hecho son esencialmente tres: el sector donde se desempeña la actividad, la ocupación que se tiene, así como el nivel de competencias digitales que exige el teletrabajo.

Pero del mismo modo que el teletrabajo puede incorporarse con facilidad en determinadas empresas y puestos de trabajo, también lo es que ciertas ocupaciones lo tienen bastante complicado, al menos hasta la fecha. Así, en el sector de la sanidad, el del comercio y la hostelería, el del transporte, o incluso el de la educación, resulta bastante difícil, aunque no imposible, el teletrabajo (4).

2. Desajustes del mercado de trabajo: el *mismatch* en conocimientos y habilidades

Aunque la pandemia parece haberse dejado atrás, o al menos los efectos más devastadores de la misma, lo cierto es que el panorama laboral ha cambiado. El mercado de trabajo se está decantando por un profesional diferente y los trabajadores no están tan dispuestos a aceptar ciertos empleos que pongan en riesgo su vida o no les permitan conciliar fácilmente vida laboral y familiar.

Para los empresarios, la formación sigue siendo importante, pues siete de cada diez empleos creados en el 2021 han sido ocupados por personas con formación universitaria o formación secundaria, ya sea general o FP. La formación resulta esencial para encontrar empleo, pero lo cierto es que, en muchas ocasiones, la preparación de los candidatos está muy por encima de las exigencias del puesto de trabajo. McGuinness y cols. (2017) afirman que los informes sobre el exceso de formación de la mano de obra son consistentes en

países como Irlanda, Grecia, Italia y España. Señalan, además, que el exceso de formación es especialmente alto en España (5).

Junto al exceso de formación se detecta una fuerte escasez en habilidades. Hoy resultan fundamentales ciertas habilidades que hasta hace poco se consideraban menos relevantes, o al menos no esenciales, para prosperar en el trabajo. La falta de habilidades se ha convertido en una de las principales dificultades con las que se encuentran las empresas para contratar trabajadores. Tal es así, que pese a la elevada tasa de paro que presenta nuestro país, el 64% de las empresas españolas dice tener problemas para contratar a trabajadores (70% a nivel mundial), tal y como se menciona en ManpowerGroup (2021).

Los desajustes entre la oferta y la demanda de mano de obra, aunque no son nuevos, son cada vez más habituales. La curva de Beveridge ya puso de manifiesto esos desajustes, para lo que se sirve de la relación entre la tasa de paro y la tasa de vacantes de una economía (6).

El gráfico 1 recoge la curva de Beveridge de la economía española, habiéndose construido la tasa de vacantes siguiendo la definición de la Comisión Europea (número de vacantes entre población activa más número de vacantes). Si bien, existe otra definición más extendida, número de vacantes entre la población activa.

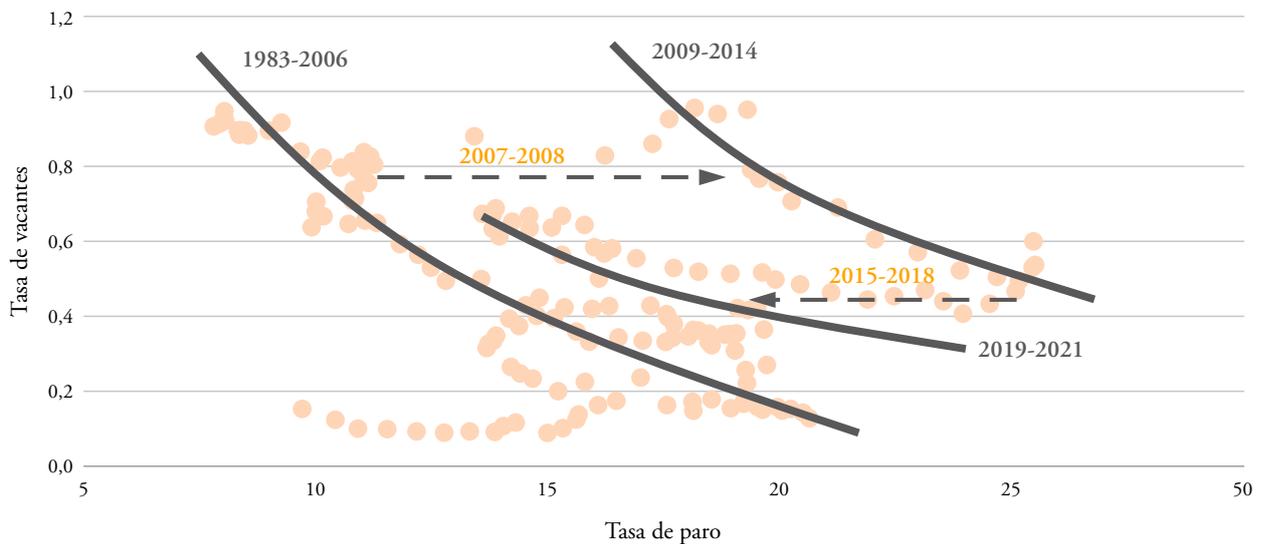
El gráfico 1 nos permite hablar de dos hechos. Por un lado, la curva se ha desplazado hacia el interior. Al superarse la crisis financiera de 2008, los ajustes entre la oferta y la demanda de mano de obra se hicieron más sencillos que durante la crisis, reduciéndose la tasa de paro. Por otra parte, se observa un cierto aplanamiento de la curva. Así, para la misma tasa de vacantes, tenemos ahora una mayor tasa de paro. Este hecho nos indica que los empresarios no logran encontrar a los trabajadores adecuados, por lo que tienen más dificultades para cubrir sus vacantes.

Pero, si los ciudadanos desean trabajar, y hay vacantes disponibles, ¿por qué tienen nuestros empresarios dificultades para cubrir sus ofertas de empleo? Las razones cambian en función del puesto de trabajo. Encontramos vacantes sin cubrir en empleos de baja cualificación, en el transporte, la construcción, la hostelería,

Gráfico 1

Tasa de vacantes y de paro en España 1980-2021

Datos trimestrales



Fuente: Elaboración propia con datos Bdrems (2021) y Eurostat (2021).

o la industria textil, sectores cuya actividad se paralizó durante la pandemia. Pero también en la industria de la alimentación y la agricultura, cuyos trabajadores asumieron elevados riesgos de contagio y poco reconocimiento por parte de la sociedad.

Algunos de estos trabajadores se vieron obligados a buscar empleo en sectores menos castigados y más estables, cuyas condiciones laborales son, además, menos duras. Otros, poco dispuestos a asumir riesgos innecesarios, están tratando de reciclarse. Por una u otra razón, será difícil que algunos puestos de trabajo se cubran en un futuro no muy lejano.

No obstante, el problema no es exclusivo de los empleos de baja cualificación. Los empresarios también dicen tener dificultades para cubrir puestos de trabajo que exigen alta formación. Por un lado, los entornos de trabajo estresantes y el crecimiento negativo de los salarios reales hacen que determinados empleos sean poco atractivos para la población. Por otro, la exigencia de ciertas habilidades sociales, tales como la comunicación, el dominio de al menos una lengua extranjera, la gestión de equipos, la autonomía, la responsabilidad, la resolución de problemas complejos,

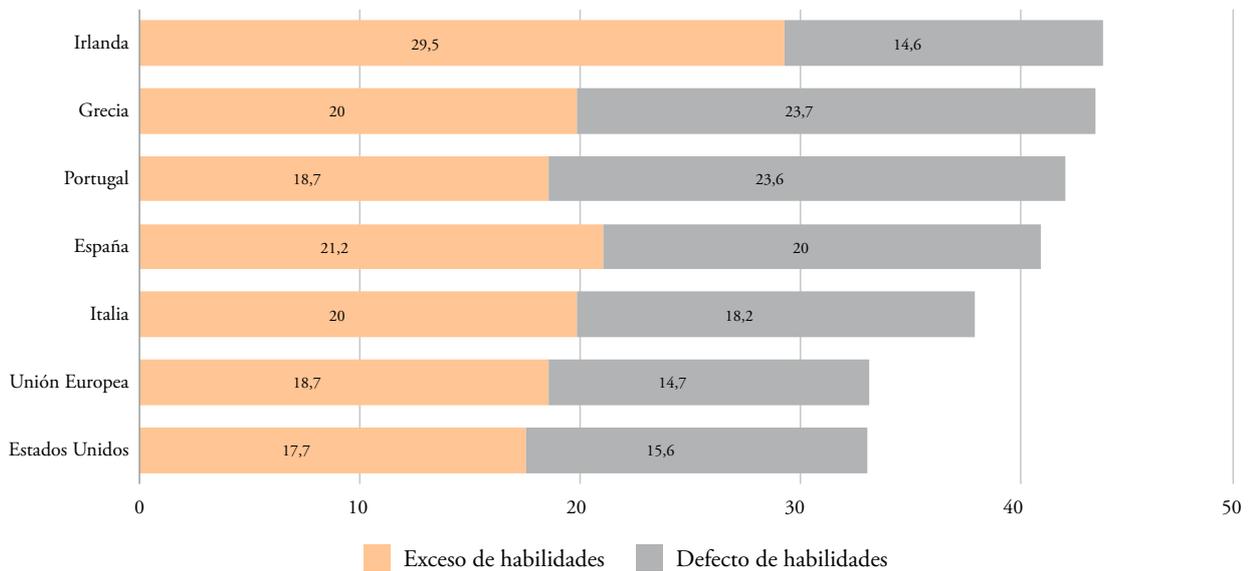
o el dominio de las competencias tecnológicas (entre otras) hace difícil encontrar a las personas adecuadas para ocuparlos (7).

En definitiva, aunque el desajuste entre la oferta y la demanda de mano de obra no es nuevo, la digitalización y la revolución tecnológica, que vienen produciéndose en los últimos años y que la pandemia ha acelerado, han cambiado las necesidades de las empresas. De lo que los empresarios se quejan es de que encuentran candidatos sobrecualificados, cuyas aspiraciones salariales son elevadas, pero que carecen de las competencias sociales que ellos demandan.

Según datos de la OCDE, en 2016, el 41% de los trabajadores españoles presentaba problemas de ajuste en las habilidades laborales. El exceso y el defecto de competencias estaba presente a partes iguales. Dentro de la Unión Europea, y como se muestra en el gráfico 2, solo Portugal, Grecia, e Irlanda presentaban desajustes que excedían el 40%. Si bien, nos encontramos ante un problema presente en todos los países, incluido Estados Unidos, cuyo mercado laboral se sitúa en pleno empleo.

Gráfico 2**Causa de los desajustes entre habilidades ofertadas y demandadas**

Datos 2016



Fuente: OCDE (2021).

2.1. Consecuencias de un mal ajuste en las habilidades laborales

No solo los empresarios españoles tienen dificultades para cubrir sus vacantes. En todos los países, los empresarios se quejan, en mayor o medida, de problemas similares. En octubre veíamos, con cierto estupor, cómo, en Gran Bretaña, la gente hacía colas kilométricas para poder llenar los depósitos de sus vehículos. Los estantes vacíos de los supermercados nos trasladaban a épocas pasadas, que la mayoría de nosotros solo hemos visto en el cine.

Son muchas las empresas que están teniendo problemas para cubrir los pedidos. El gigante americano Apple, está sufriendo en sus propias carnes los problemas de suministro. La escasez ha provocado retrasos en la entrega de sus productos estrella: el I-phone 13 o el I-pad. Junto a Apple, encontramos líderes mundiales en la fabricación de automóviles, como BMW o Volkswagen, o gigantes del mueble como Ikea. Escasean los chips, pero también la madera. Pero los problemas no son solo con los proveedores de las materias primas. Las empresas están teniendo dificultades para distribuir sus productos.

Multinacionales del textil como H&M o Nike, acumulan retrasos de más de seis semanas. Y aunque parte del problema se debe al modelo de fabricación *just in time*, que se impuso hace años, otra parte es fruto de las dificultades para contar con la mano de obra que permita la fabricación y distribución (8).

El hecho de que el problema de falta de ajuste entre las habilidades ofertadas y demandadas no sea exclusivo de España ha llevado a diversos organismos internacionales a construir indicadores que permitan cuantificarlo. La Comisión Europea ha elaborado el llamado índice europeo de capacidades, con el que evaluar y comparar el rendimiento del mercado de trabajo. Se trata de un indicador compuesto, que se basa en tres pilares. Los dos primeros engloban la adquisición de competencias, y hacen referencia al desarrollo y activación de las mismas. El tercero se centra en la adecuación de habilidades ofertadas y demandadas. Así, cada uno de estos pilares pretende dar respuesta a una cuestión. En concreto, ¿cuántos titulados ha producido el sistema?, ¿con qué rapidez encuentran los titulados un empleo? y ¿coinciden las habilidades obtenidas con las requeridas en el trabajo?

Para garantizar un buen rendimiento del mercado laboral es necesario contar con un sistema de competencias equilibrado. Concentrarse en un área en detrimento de otra puede mejorar ciertos aspectos, pero penaliza el funcionamiento general del mercado de trabajo.

El gráfico 3 enfrenta las puntuaciones obtenidas en los dos primeros pilares, con la alcanzada en la adecuación entre las habilidades ofertadas y demandadas. Se observan claramente cuatro grupos de países. Por un lado, los que muestran un buen comportamiento global, entre los que destacan, por ejemplo, los países nórdicos y bálticos. En el lado opuesto, encontramos aquellos países con una baja puntuación en ambas dimensiones, entre los que destacan Grecia y España por tener el menor índice de adecuación entre las habilidades ofertadas y demandadas.

La preocupación por lograr un buen ajuste entre las cualificaciones ofertadas y demandadas reside en los efectos adversos que la escasez de habilidades tiene sobre la economía. Así, las empresas, los trabajadores y la economía en su conjunto se ven claramente perjudicados.

Los trabajadores tienen mayores dificultades para colocarse y, cuando lo hacen, perciben salarios más bajos. Las empresas sufren las consecuencias de la falta de motivación de los trabajadores, así como de su mayor movilidad, lo que eleva sus costes de contratación y formación.

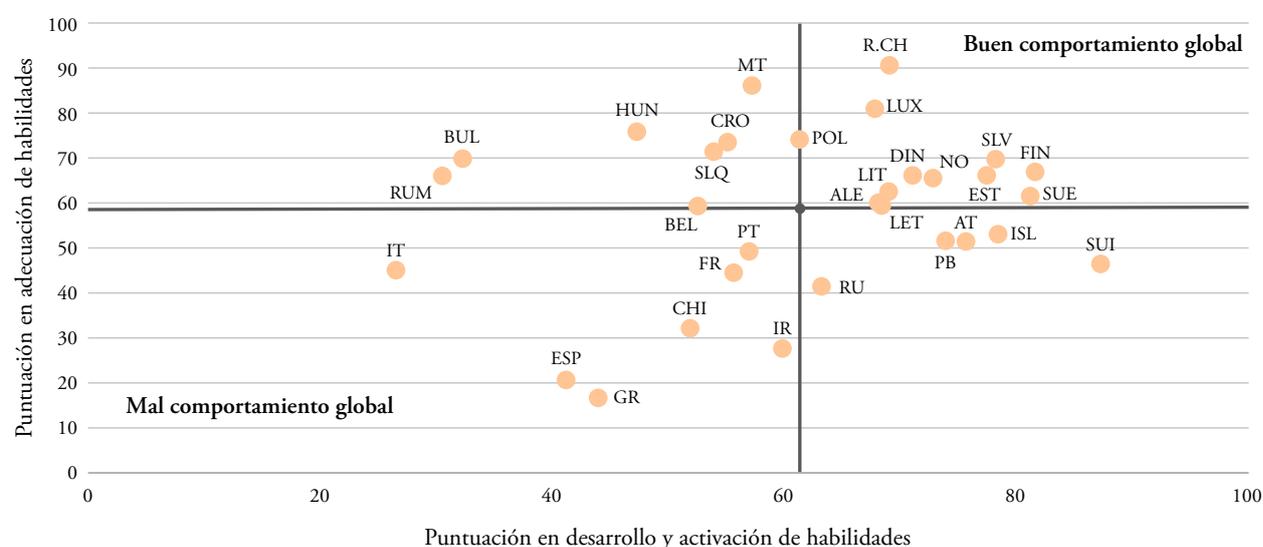
En relación con los efectos agregados, Brunello y Wruuck (2021) mencionan, como los más inmediatos, los efectos negativos sobre la productividad y la competitividad de las empresas. Ambos son consecuencia de una asignación ineficiente de recursos. Asimismo, señalan la dispersión salarial y las dificultades del mercado de trabajo para solventar las crisis de desempleo, una consecuencia directa de la escasez de habilidades.

Por su parte, PricewaterhouseCoopers (2018) estimó las pérdidas de producción fruto del *gap* en competencias. Dichas pérdidas varían de unos países a otros en función de la cuantía del *gap* y de la estructura productiva del país. Para el conjunto de la Unión Europea, se sitúan cerca del 2% del PIB (cuadro 3). Destacan los elevados porcentajes de los países del este de Europa.

Gráfico 3

Formación en competencias frente a adecuación de las mismas en países europeos

Datos 2020



Fuente: Cedefop (2021).

Cuadro 3**Pérdidas económicas derivadas de la escasez de habilidades**

Miles de millones de euros

	Pérdidas en billones de euros	Pérdidas en porcentaje del PIB		Pérdidas en billones de euros	Pérdidas en porcentaje del PIB
Austria	10,8	3,10%	Luxemburgo	0,9	1,60%
Bélgica	3,1	0,70%	Malta	0,5	5,60%
Bulgaria	6,2	13,20%	Países Bajos	7,6	1,10%
Croacia	1,5	3,30%	Noruega	2,1	0,60%
Chipre	0,4	2,40%	Polonia	23,8	5,70%
Rep. Checa	5,4	3,10%	Portugal	5,4	3,30%
Dinamarca	4,1	1,50%	Rumanía	10,1	6%
Finlandia	2,2	1%	Eslovaquia	1,5	1,90%
Francia	30,4	1,40%	Eslovenia	1,4	3,50%
Alemania	64,6	2,20%	España	14,5	1,30%
Grecia	2	1,10%	Suecia	8,1	1,80%
Hungría	5,8	5,20%	Suiza	5,2	0,90%
Irlanda	2,2	0,80%	Turquía	47,5	6,20%
Italia	15,1	0,90%	UE-28	268,9	1,90%

Fuente: PricewaterhouseCoopers (2018).

3. Reflexiones de política económica

Las innovaciones tecnológicas y organizativas, los cambios demográficos y los cambios en los patrones de consumo hacen que continuamente surjan puestos de trabajo que requieren de cualificaciones y habilidades nuevas. El mercado laboral cambia demasiado rápido, por lo que la flexibilidad de los trabajadores es, cada vez, una cualidad más valorada.

Corresponde a los trabajadores formarse adecuadamente, y a las empresas apoyarles con programas de aprendizaje permanente. Pero los conocimientos no son suficientes. Motivación y flexibilidad resultan esenciales. Poder anticiparse es clave para disponer de

la mano de obra capaz de realizar los trabajos que serán fundamentales en la economía del futuro.

Las consecuencias de un mercado de trabajo obsoleto, y de una mano de obra poco adaptada a las necesidades productivas, no recaen solo sobre trabajadores y empresas, sino también sobre la competitividad del país. Así, se explica que los gobiernos hayan tomado cartas en el asunto.

Se requiere de un trabajo conjunto entre gobiernos, empresas, interlocutores sociales y trabajadores, algo que ha entendido perfectamente la Unión Europea. La Comisión Europea aprobó, en julio de 2020, la Agenda de Capacidades Europea para la competitividad sostenible,

la equidad social y la resiliencia. En ella se establecen objetivos de capacitación (mejorar las capacidades existentes) y de reciclaje profesional (formación en nuevas capacidades) para los próximos cinco años. Las propuestas concretas se centran en:

- Adoptar un enfoque moderno en la formación profesional, haciéndola más atractiva para los alumnos y más flexible y adecuada para la era digital.
- Desarrollar competencias para la transición ecológica e impulsar las competencias digitales.
- Fomentar las competencias empresariales y transversales.
- Apoyar el aprendizaje de competencias cívicas y la alfabetización financiera, medioambiental y sanitaria.

Para lograrlo, cuenta con lo que ha dado en llamar *microcredenciales*, que conceden organismos e instituciones autorizadas tras haber completado un curso o módulo corto y haber evaluado las competencias adquiridas. Su reconocimiento se hace a nivel europeo, lo que agiliza la movilidad laboral.

Junto a las propuestas europeas, creemos conveniente adoptar algunas reformas adicionales a nivel nacional, tales como:

- Una fuerte inversión en educación formal de carácter aplicado, especialmente adaptada a las necesidades de las empresas.
- Una reforma de la educación superior que permita tener en cuenta las necesidades de las empresas y desarrollar unos planes de estudio menos encorsetados.
- Una implicación seria del SEPE en la formación de los parados, así como de los trabajadores más vulnerables y con empleos temporales. El objetivo debe ser favorecer su reciclaje y su empleo estable en sectores más productivos en los que el país sea competitivo.
- Una reorganización de la producción que elimine intermediarios, aumente los beneficios y deje margen para subir los salarios.
- Invertir en el desarrollo de un plan estratégico, de revisión quinquenal, que analice las necesidades empresariales, y las carencias en conocimientos y habi-

lidades con las que se encuentran. El plan debería recoger un programa firme y ágil para solucionar los problemas encontrados.

- Flexibilizar las instituciones y apoyar la movilidad de trabajadores, para agilizar el mercado laboral y favorecer un ajuste adecuado de conocimientos y competencias.

Hoy más que nunca, se hace necesario un elevado consenso político, empresarial y social, que ayude a desarrollar un adecuado plan estratégico que, por un lado, reduzca el *gap* en competencias, y, por otro, permita anticipar las necesidades empresariales y crear empleo estable.

NOTAS

- (1) Los recientes cambios incorporados a la reforma laboral de 2012, pendiente de aprobarse, reducen las posibilidades de contratar de manera temporal, e incorporan penalizaciones y sanciones a quienes no den estabilidad al trabajador. Ambos hechos nos hacen pensar que, probablemente, el mercado laboral español, necesitará un período de ajuste con mayores tasas de paro.
- (2) Entre los sectores que emplean poca tecnología, se encuentran la industria del papel, la madera, el calzado y el cuero, la confección textil o la industria de alimentación.
- (3) Debe tenerse en cuenta que, según Brindusa y cols. (2020), poco más del 30% de los ocupados podrían teletrabajar en España. Por su parte Eurofound (2020) y Dingel y Neiman (2020) estiman que el 37% podrían hacerlo en la Unión Europea y Estados Unidos, respectivamente.
- (4) Mckinsey (2020) señala los servicios financieros y de seguros, la gestión administrativa, los servicios profesionales, científicos y técnicos, la tecnología y las telecomunicaciones, y la educación como los sectores con mayor potencial para el teletrabajo.
- (5) Los métodos subjetivos que se utilizan para medir la sobrecualificación de la mano de obra (encuestas a los trabajadores) son claros y contundentes al respecto, situando a la economía española entre los países con una mayor sobrecualificación. Por su parte, los métodos empíricos relegan a nuestro país a la tercera posición por detrás, dentro de la Unión Europea, en este ámbito.
- (6) Para un análisis de la curva de Beveridge puede acudirse a Mingorance-Arnaiz y Pampillón (2018).
- (7) Puente Díaz y Casado (2016) ya señalaron que el desajuste entre las habilidades ofertadas y demandadas podría ser la causa del elevado y persistente problema de desempleo que presenta España.

(8) El método *just in time* estimula la innovación gracias a su doble ventaja. Por un lado, permite reducir costes de almacenamiento, al mantener bajas las existencias en los almacenes. Por otro, permite a las empresas cambiar de productos con rapidez. Además, ha enriquecido a los accionistas al generar ahorros que las empresas han distribuido a través de dividendos.

BIBLIOGRAFÍA

- Brindusa, A.; Cozzolino, M. y Lacuesta, A. (2020), «El teletrabajo en España», *Artículos Analíticos del Boletín Económico del Banco de España*, núm. 2/2020, pág. 18.
- Brunello, G. y Wruuck, P. (2021), «Skill shortages and skill mismatch: A review of the literature», *Journal of Economic Surveys*, vol. 35 (4), págs. 1145-1167.
- Dingel y Neiman (2020), «How Many Jobs Can be Done at Home?», *NBER Working Paper*, núm. 26948.
- Eurofound (2020), *Living, working and covid-19*, Serie covid-19. Ed. Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Luxemburgo.
- ManpowerGroup (2021), *Escasez de talento 2021*. Ed. ManpowerGroup. Disponible en web (<https://www.manpowergroup.es/Tendencias-mundo-trabajo>).
- McGuinness, S.; Pouliakas, K. y Redmond, P. (2017), *How useful is the concept of skills mismatch?* Ed. Organización Internacional del Trabajo, Ginebra. Disponible en web (https://www.ilo.org/skills/pubs/WCMS_552798/lang-en/index.htm).
- Mckinsey (2020), *Futuro del teletrabajo: análisis de 2000 actividades, 800 empleos y nueve países*. Ed. Mckinsey. Disponible en web (<https://www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-work/whats-next-for-remote-work-an-analysis-of-2000-tasks-800-jobs-and-nine-countries/es-ES>).
- Mingorance-Arnáiz, A. C. y Pampillón Olmedo, R. (2018), «Comportamiento del desempleo cíclico y estructural en España: un análisis a través de la curva de Beveridge», *Revista del Colegio de Economistas*, núm. 156-157, págs. 143-151.
- PricewaterhouseCoopers (2018), *European private business survey: domestic red tape worries entrepreneurs more than EU bureaucracy as skills shortage looms large*. Ed. PricewaterhouseCoopers. Disponible en web (<https://www.pwc.es/es/publicaciones/economia/assets/european-private-business-survey-2018.pdf>).
- Puente Díaz, S. y Casado, A. (2016), «Skills mismatch between labour supply and demand in Spain», *Artículos Analíticos del Boletín Económico del Banco de España*, núm. 09/2016, págs. 35-44.

SIGNIFICATIVA RECUPERACIÓN DEL EMPLEO, A LA ESPERA DE LA EVOLUCIÓN DE 2022

Rafael Pampillón Olmedo

IE Business School y Universidad CEU San Pablo

Alicia Coronil Jónsson

Economista Jefe de Singular Bank

RESUMEN

2021 ha sido el año de la recuperación del empleo a nivel global y de la española en particular. Todo ello en un contexto marcado por la persistencia de la crisis sanitaria y las implicaciones sobre la actividad socioeconómica de las sucesivas olas de la pandemia. El despliegue de los planes de vacunación y su efectividad, la progresiva reapertura de las economías, especialmente de los sectores de consumo social, la actuación de las políticas monetarias y fiscales y los programas de suspensión temporal de empleo (ERTE), introducidos por los Gobiernos, han permitido una recuperación más dinámica y homogénea del mercado de trabajo.

En efecto, en las economías avanzadas se ha registrado una progresiva reducción de la tasa de desempleo hasta situarse en los niveles próximos a diciembre de 2019. No obstante, entre los Estados miembros de la eurozona, algunos países siguieron mostrando niveles de desempleo ligeramente superiores a los registrados antes del inicio de la crisis sanitaria.

A pesar de esta positiva evolución del empleo, la zona monetaria europea continuó reflejando elevadas divergencias en la realidad del mercado laboral de sus Estados miembros. Así, España registra una de las mayores tasas de desempleo entre los países de la UE, con un 13,3% de la población activa, cifra que casi duplica la tasa media de paro europea de un 7,2%.

No obstante, España ha presentado una intensa recuperación del empleo. A lo largo de 2021, según los datos de la Seguridad Social, la economía española generó 776.478 empleos, cifra que no se superaba desde 2005, en un contexto entonces marcado por la regulación de empleo de la población inmigrante. De esta forma, a finales del año pasado, se observó una generación de nuevos puestos de trabajo total un 55% superior a la registrada en la anterior recuperación económica entre 2014 y 2019 (500.000 empleos en promedio al año), en su caso impulsada por la reforma laboral de 2012.

Sin embargo, la economía española afronta incertidumbres en torno a las previsiones de su crecimiento, las tensiones inflacionistas, la evolución de la pandemia y los riesgos geopolíticos, por lo que 2022 será un año clave para determinar el dinamismo y la realidad del mercado laboral a corto y medio plazo. Por ello, disipar estas dudas y superar las actuales expectativas depende del éxito del plan de recuperación *Next Generation UE* y del diseño de las reformas estructurales.

PALABRAS CLAVE

Pandemia, Recuperación empleo, Crecimiento económico, Presiones inflacionistas, Plan *Next Generation UE*, Políticas activas de empleo, Reformas, Educación, Talento.

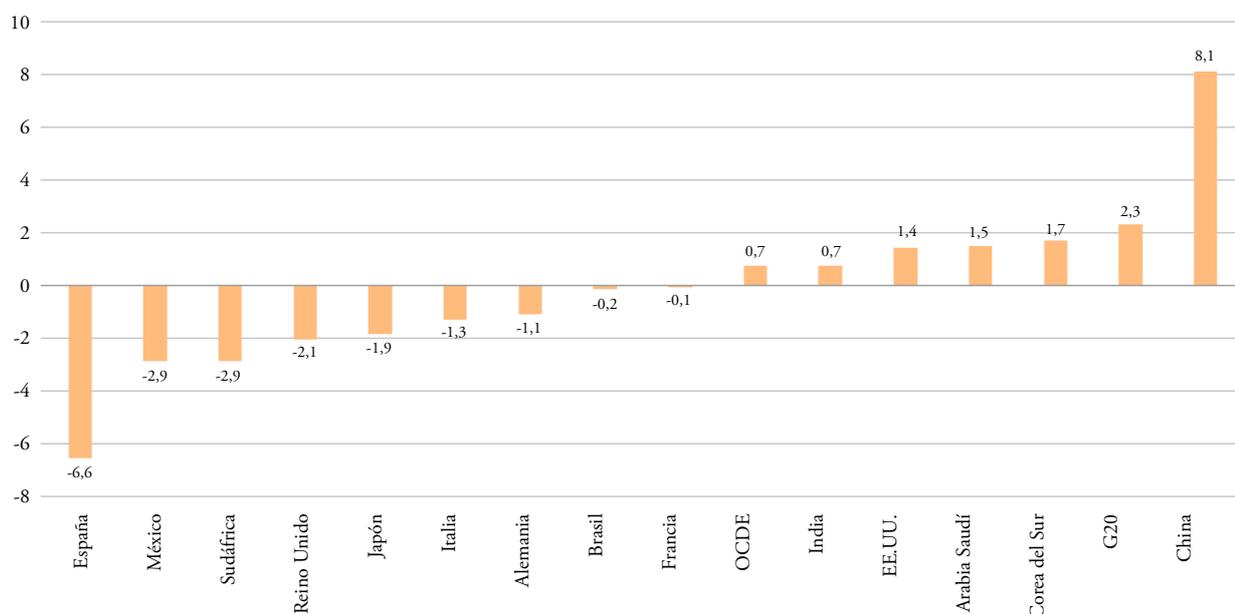
El año 2021 ha sido el año de la recuperación del mercado laboral a nivel global y de la española en particular. Todo ello, en un contexto marcado por la persistencia de la crisis sanitaria y las implicaciones sobre la actividad socioeconómica de las sucesivas olas de la pandemia. Estamos recuperando progresivamente la actividad económica después de la crisis generada por la aparición del coronavirus

en 2020. En estos momentos, los principales países avanzados muestran una recuperación asimétrica de los niveles previos de PIB, lo que contrasta con la tendencia observada en el mercado laboral.

En este sentido, el despliegue de los planes de vacunación y su efectividad, la progresiva reapertura de las economías, especialmente de los sectores de consumo social, las políticas monetarias y fiscales y los progra-

Gráfico 1**Recuperación de niveles de PIB en el 3T de 2021**

Porcentaje respecto al 4T de 2019, selección de países



Fuente: Singular Bank a partir de OCDE, 2022.

mas de suspensión temporal de empleo (ERTE), introducidos por los Gobiernos, han permitido una recuperación más dinámica y homogénea de los niveles de empleo previos.

Hasta el tercer trimestre de 2021 (último dato disponible para el conjunto de los países de la OCDE), la producción de los Estados que configuran el G20 y la OCDE se situó, por encima de sus niveles de finales de 2019. Esto se produce en un escenario en el que se observaron grandes diferencias entre los diferentes países, explicadas principalmente por la dimensión inicial de la crisis y el grado de dinamismo de la senda de crecimiento a lo largo del último año. Así, mientras el PIB de Estados Unidos, a finales del pasado mes de septiembre, ya superaba en un 1,4% a su registro de cierre del cuarto trimestre de 2019, en el caso de la eurozona se mantuvo un 0,1% por debajo (gráfico 1).

No obstante, con un patrón heterogéneo entre los principales Estados miembros de la UE, España continuó reflejando en términos de producción la re-

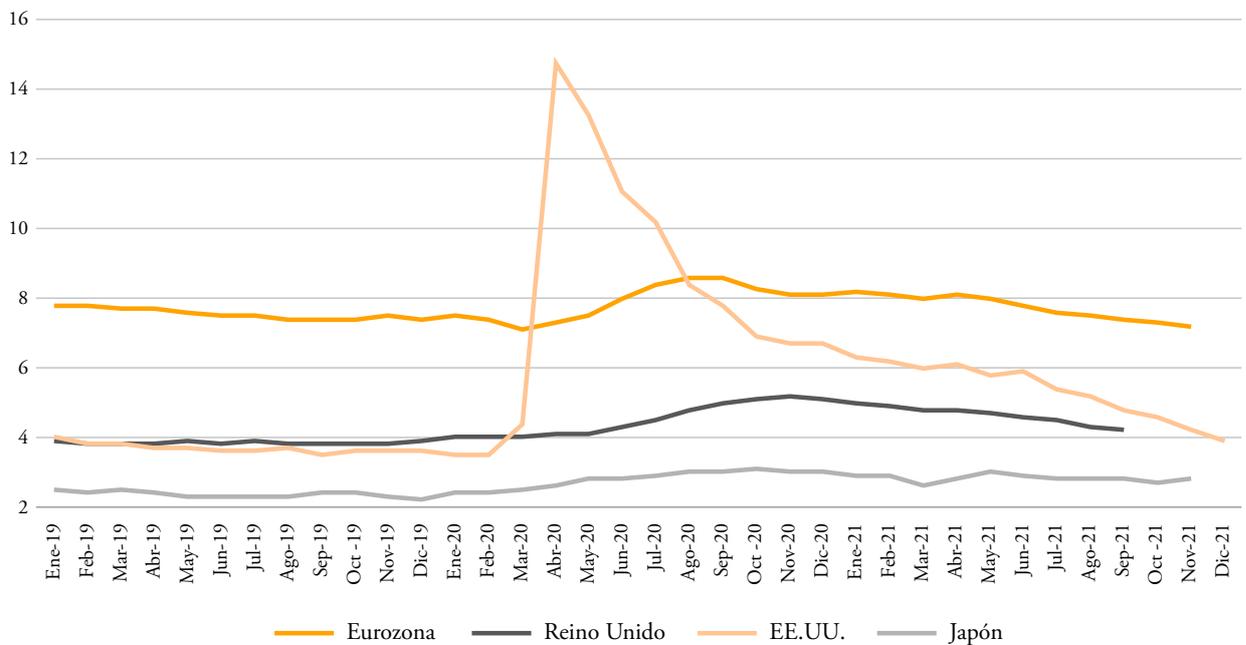
cuperación más retrasada, no solo respecto a Italia, Alemania y Francia, sino también frente al resto de economías avanzadas y emergentes. Unos datos que confirman el escenario de que nuestro país no alcanzaría sus niveles de PIB anteriores a la crisis global del coronavirus hasta 2023.

1. Homogeneidad en la recuperación del empleo

En esta coyuntura, entre las principales economías avanzadas se ha producido un patrón homogéneo en la evolución del mercado laboral. En efecto, se ha registrado una progresiva reducción de la tasa de desempleo hasta situarse en niveles próximos o inferiores a los de diciembre de 2019 (gráfico 2). Estados Unidos ha experimentado, respecto a la eurozona, una contracción del PIB menor, que se ha visto apoyada por una senda de recuperación continuada desde julio 2020. Su tasa de paro se ha reducido un 2,8% durante 2021 hasta situarse en el 3,9% de la población activa, frente al 3,5% de 2019. De esta

Gráfico 2**Evolución de la tasa de desempleo en las principales economías avanzadas**

Porcentaje población activa, último dato disponible



Fuente: Singular Bank a partir de Refinitiv y Eurostat, 2022.

forma, se ha producido la recuperación de unos 6,4 millones de puestos de trabajo, y se ha reducido la pérdida de empleos, desde el inicio de la crisis sanitaria, a 3,6 millones.

Por su parte, la tasa de desempleo de la eurozona (último dato disponible para el conjunto de la UE) se redujo hasta un 7,2% de la población activa, por debajo de su registro previo a la llegada del coronavirus. La recuperación económica favoreció que el número de personas desempleadas se redujera en 1,4 millones en los últimos doce meses. Al mismo tiempo la tasa de paro juvenil descendió también hasta un 15,5%, frente al 15,7% en 2019.

No obstante, entre sus Estados miembros, ocho países siguieron mostrando niveles de desempleo ligeramente superiores a los registrados antes del inicio de la crisis sanitaria. En contraste, el resto, con la única excepción de Malta, reflejaron tasas de paro inferiores, destacando en Grecia su significativa caída del 2,9% respecto a diciembre de 2019.

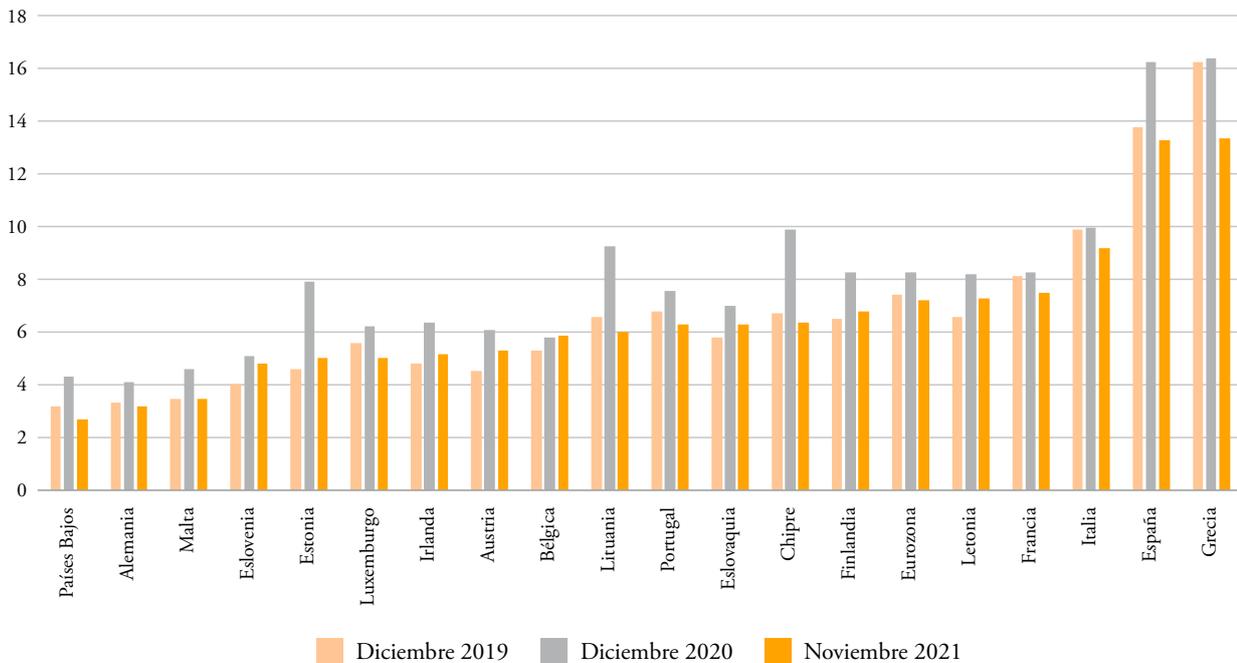
A pesar de esta positiva evolución del empleo, la zona monetaria europea continuó reflejando elevadas divergencias en la realidad del mercado laboral de sus Estados miembros. Así, España registra una de las mayores tasas de desempleo entre los países de la UE, con un 13,3% de la población activa. Nuestro país prácticamente duplica la tasa media de paro europea, que se sitúa en el 7,2%. Frente a estas cifras, los menores niveles de paro se situaron en Alemania (3,2%) y Países Bajos (2,7%).

2. España: reducción del desempleo

Hasta noviembre de 2021, el 26% de las personas desempleadas en la UE (11.829.000) residían en España, con aproximadamente un millón de parados más que Francia e Italia. Es importante destacar que, en ambos países, también se ha reducido el paro respecto a los niveles de desempleo anteriores a la crisis del coronavirus, en 0,6 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente. Una realidad que refleja los problemas estructurales

Gráfico 3**Tasa de desempleo en la eurozona a finales de 2021**

Porcentaje población activa



Fuente: Singular Bank a partir de Eurostat, 2022.

previos de nuestro mercado laboral, y la relevancia del dinamismo futuro de la recuperación económica.

3. 2021, un año con una fuerte recuperación del empleo

Es cierto que 2021 ha sido un año de recuperación del empleo en España. Ha habido un dinamismo que se ha ido acelerando a partir del pasado mes de mayo, con el fin del estado de alarma. La reapertura de la actividad de consumo social y la progresiva normalización de la movilidad nacional e internacional, especialmente con los países de la UE, han favorecido la reactivación del mercado laboral español.

Una evolución que se ha visto impulsada desde el tercer trimestre de 2021 con un incremento medio de la afiliación de 111.000 nuevos cotizantes al mes, en términos desestacionalizados. Así, a lo largo de 2021, se han creado, aproximadamente, 780.000 empleos

hasta alcanzar un total de 19.825.000 millones de cotizantes a la Seguridad Social.

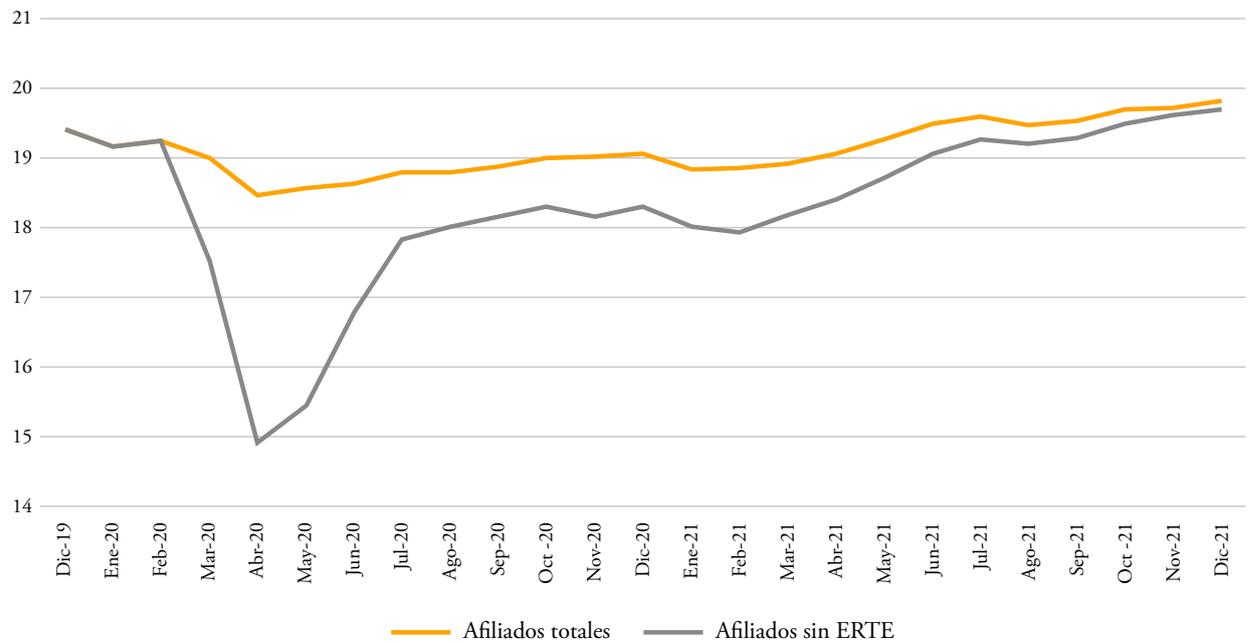
En concreto, el año pasado la economía española generó 776.478 afiliados a la Seguridad Social, cifra que no se superaba desde 2005. De esta forma, a finales de 2021, se observó una generación de nuevos puestos de trabajo que es un 55% superior a la registrada en la anterior recuperación entre 2014 y 2019 (500.000 empleos en promedio al año), en su caso impulsada por la reforma laboral de 2012 (gráfico 5).

Se trata de una ganancia de empleo en la que se incorporan los trabajadores afectados por un ERTE (125.000), los autónomos afectados por un cese de actividad (108.178) y la contratación del sector público, especialmente en sanidad y educación, a raíz de la crisis sanitaria.

Esta intensa contratación ha venido acompañada de una dinámica reincorporación de los trabajadores

Gráfico 4
Evolución de la afiliación en España

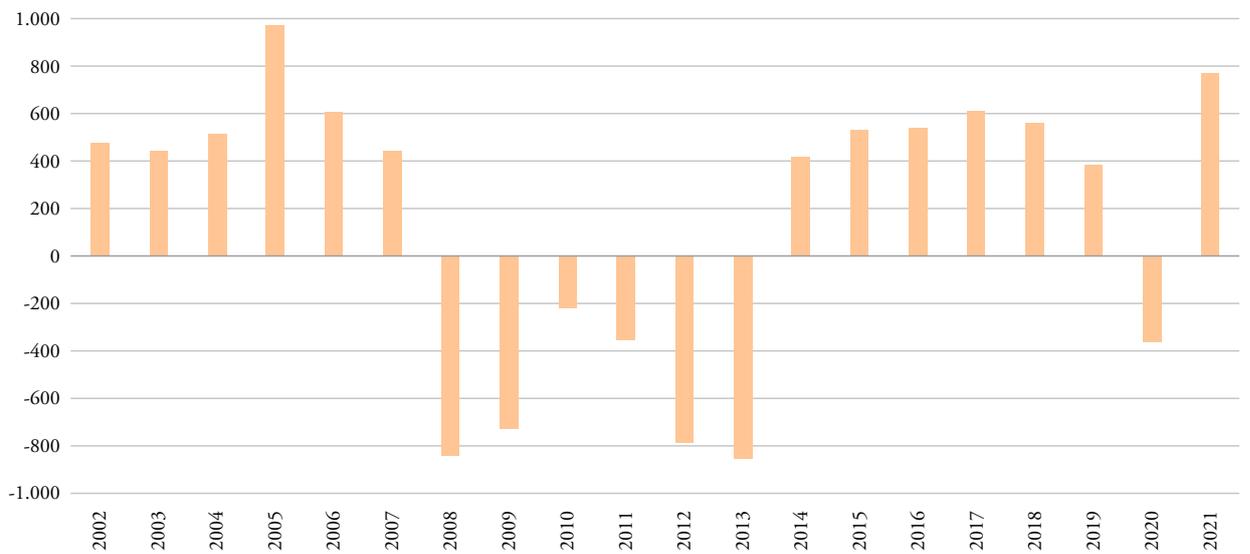
En millones



Fuente: Singular Bank a partir de Seguridad Social, 2022.

Gráfico 5
Variación del empleo anual en España

En miles



Fuente: Singular Bank a partir de Seguridad Social, 2022.

en ERTE. En febrero de 2021 los trabajadores acogidos a un expediente de regulación temporal ascendían a 925.000, ante el impacto de la cuarta ola de la pandemia y el endurecimiento de las medidas de restricción social en España y en Europa. Sin embargo, esta cifra se ha reducido a 125.000 personas a finales de 2021. En este sentido, del total de trabajadores en ERTE, 102.548 se encuentran acogidos a un ERTE covid (49.685 de ellos con reducción de jornada).

A su vez, el dinamismo de la recuperación del empleo se ha trasladado a todos los sectores. Ahora bien, hay que destacar que, aproximadamente, el 50% de las altas a la Seguridad Social en 2021 se han concentrado en sanidad y educación, para atender las necesidades derivadas de las sucesivas olas de la crisis sanitaria.

La significativa recuperación del empleo en 2021 ha apoyado también la reducción, respecto al año anterior, del número de personas desempleadas inscritas en el Servicio Estatal Público de Empleo (SEPE) en 782.232, hasta un total de 3.105.905. Una cifra todavía elevada para una economía avanzada como la española.

De ahí la importancia del dinamismo de la recuperación de la economía española a corto y medio plazo, del éxito de los planes de recuperación *Next Generation UE* y de las futuras reformas estructurales, entre otros factores.

4. 2022, un año clave

La recuperación y el dinamismo real del mercado laboral se reflejará en su evolución en 2022. En este sentido, la economía española encara un año en un entorno global marcado por el tercer año de la pandemia y la incertidumbre sobre el dinamismo de la senda de recuperación. En este sentido, los riesgos asociados a la disrupción de las cadenas de valor y suministro, el encarecimiento de las principales materias primas y la crisis energética constituyen factores que podrían condicionar a la baja el crecimiento económico. Su grado de persistencia no solo podría agravar las actuales tensiones inflacionistas, sino tam-

bién acelerar la normalización de la política monetaria y moderar a la baja las expectativas de la economía española. Se prevé que el PIB de España pueda crecer un 5,8% en 2022.

La coyuntura en los primeros meses del año continúa condicionada por las consecuencias del avance de la variante ómicron, cuya incidencia comienza a repuntar significativamente también en América Latina o en la región Asia-Pacífico. Un hecho que podría agudizar los problemas de suministros de las cadenas de valor y que se retrase su normalización, ante el incremento de cuarentenas, bajas laborales y la escasez de trabajadores. Además, nos encontramos en un entorno marcado por el encarecimiento de las principales materias primas y del coste de transporte de mercancías, el repunte del precio del petróleo y del gas natural, que han impulsado los niveles de inflación a niveles máximos de las últimas décadas en los países de la OCDE.

La situación epidemiológica, la elevada inflación y el menor tono expansivo de la política fiscal y monetaria también condicionan, a la baja, las expectativas empresariales y la confianza de los hogares. Todo ello podría lastrar el consumo y la actividad económica, ante el incremento de los costes de producción. Estos factores determinarán la sostenibilidad de la actual recuperación del mercado laboral y la evolución de las tasas de morosidad y de quiebra.

Una realidad a la que no es ajena nuestro país. Las estimaciones del Banco de España señalan que, en función de su duración, los cuellos de botella en las cadenas de suministros mundiales podrían restar hasta 14.000 millones de euros al PIB español. Y reducir entre 0,5 y 0,9 puntos porcentuales la tasa de crecimiento de España que, según el FMI, sería de un 5,8% en 2022. El escenario descrito está afectando negativamente a sectores industriales de gran relevancia como el automóvil, la segunda mayor actividad manufacturera en España tras el sector agroalimentario. O a las compañías de productos químicos, cuyas exportaciones crecieron un 28,6%, en términos interanuales, al cierre del tercer trimestre de 2021.

Al mismo tiempo, en el caso del turismo, será determinante la evolución de la crisis sanitaria y la acelera-

ción del proceso de vacunación a nivel global. Todo ello en un contexto en el que los avances científicos y médicos, unidos a las previsibles menores restricciones de movilidad internacional y el ahorro embalsado, apoyarán la recuperación del sector. No obstante, según las estimaciones de Exceltur, en 2022, sus niveles de actividad en España se situarán en un 87,5% respecto a sus registros prepandemia.

5. El problema de la competitividad

Tampoco debemos olvidar la evolución a corto plazo de nuestros niveles de precios. En diciembre, la inflación general en España alcanzó un 6,5% anual, su mayor nivel desde 1992. Así, no solo se situó por encima de la inflación del conjunto de la eurozona (un 5% anual), sino que superó a la de países como Italia y Francia. Un hecho que condiciona a la baja la competitividad de nuestro país a corto plazo. No hay que olvidar que la competitividad representó, precisamente, uno de los factores clave de la anterior recuperación económica. Por ello, será determinante para perfilar su tendencia futura observar cómo continúa afectando la duración de la interrupción de las cadenas de valor, la evolución del precio de la energía, el porcentaje de empresas que se ven obligadas a aumentar sus precios de venta y las expectativas de los agentes económicos, entre otros factores. De esta forma, el ahorro embalsado por los españoles durante la pandemia, y una vez concluido el período navideño, podría mantenerse guardado por precaución. Tanto para hacer frente a la pérdida de capacidad de compra como a nuevos incrementos de la presión fiscal en nuestro país. Un hecho que podría tener implicaciones en las perspectivas empresariales de inversión y empleo.

Ante estas circunstancias, en España es clave apuntalar la recuperación del mercado de trabajo e impulsar el dinamismo y la competitividad futura de nuestro tejido empresarial. Más que nunca es necesario hacer de esta crisis una oportunidad para diseñar un marco laboral similar al de las economías avanzadas, con menores tasas de desempleo y temporalidad. Y, además, adaptado a las transformaciones sociales, tecnológicas, digitales y empresariales que ha acelerado la pandemia.

De ahí que, a la espera de su diseño final, la futura reforma laboral podría representar una oportunidad perdida para introducir mayores elementos de flexibilidad. Todo ello sin olvidar que, paralelamente, resulta imprescindible mejorar la eficacia de las políticas activas de empleo, con el fin de facilitar la transición de los desempleados de larga duración, o con menor nivel de formación, hacia los sectores que están generando empleo. Unas medidas que deben ir acompañadas de la mejora de la calidad del sistema educativo, dando un mayor protagonismo a la formación dual y a la colaboración público-privada. Según la OCDE, estas medidas podrían aumentar un 7% el PIB per cápita hasta 2060, lo que tendría, como beneficio adicional, efectos positivos en la reducción del gasto público y en la mejora en la recaudación tributaria.

Al mismo tiempo, para garantizar la senda de creación de empleo, en una coyuntura marcada por las tensiones inflacionistas y un menor tono expansivo de la política económica, es esencial evitar un aumento de la presión fiscal y de los costes laborales. Especialmente, debido al reducido tamaño medio de la empresa española.

Analicemos más en detalle, la situación actual del tejido productivo español. En una encuesta, publicada por el INE el 19 de enero de 2022, *Indicadores de Confianza Empresarial (ICE)*, se observa que la seguridad de los empresarios en el presente y el futuro cae un 2,5% en el primer trimestre de 2022, respecto al cuarto trimestre de 2021. Además, se reduce también el porcentaje de compañías que prevén hacer nuevas contrataciones de personal (del 10%, en el último trimestre de 2021, al 7%, en el primer trimestre de 2022). Estos datos pueden ser relevantes, pues la encuesta contiene las opiniones de unas 8.000 empresas, de diferentes tamaños y áreas de actividad.

Otra conclusión que arroja la encuesta es que un 33% de las compañías prevén subir precios. Sin duda, parece una estrategia que confirma el grave problema de inflación que sufrimos en este momento. Precisamente, la inflación, las dificultades de suministro y la variante ómicron pueden encontrarse detrás de este incipiente pesimismo empresarial.

En definitiva, 2022 será el año que estará llamado a reflejar la recuperación y dinamismo real del mercado laboral español. Se podrían disipar estas dudas y superar las expectativas si se produce el esperado éxito del plan de recuperación *Next Generation UE*. Especialmente, si, en paralelo, se adoptan reformas estructurales, enfocadas a aumentar la competitividad, la atracción de inversión y de talento, así como la creación y el crecimiento de nuestras empresas.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2021), *Informe trimestral de la economía española*, del cuarto trimestre de 2021.
- FUNCAS (2022), Análisis afiliación a la Seguridad Social y paro registrado en diciembre 2021.
- INE (2022), Indicadores de Confianza Empresarial (ICE), 2022
- OECD, National Accounts of OECD Countries, General Government Accounts, 2020.
- OECD, The long game: Fiscal Outlooks to 2060 underline need for structural reform, 2021.



ACTIVIDAD EMPRESARIAL

Coordinador

Juan José Durán Herrera

Universidad Autónoma de Madrid

LA EMPRESA Y SU ENTORNO: RESPONSABILIDAD Y SOSTENIBILIDAD

Íñigo Fernández de Mesa

Vicepresidente de CEOE

Presidente del Instituto de Estudios Económicos

RESUMEN

La crisis pandémica ha sido solo un recordatorio de la creciente complejidad, incertidumbre y volatilidad que caracteriza al entorno en el que vivimos. En dicho entorno, el papel de la empresa es irremplazable, pues se constituye como la institución idónea para gestionar y navegar esa complejidad. La actividad empresarial es inherentemente humana tanto en lo que implica el propio proceso de descubrir y explorar nuevos fines y medios, como en los beneficios y la satisfacción que dicha actividad reporta a las personas y a la sociedad en su conjunto. La incorporación de este enfoque de sostenibilidad en la estrategia de valor a largo plazo, que tenga en cuenta el cuidado de la dimensión humana y de las relaciones de interdependencia con el entorno, supone una gran oportunidad para las empresas, en tanto que contribuye a incrementar la resistencia ante *shocks* externos, que, por otra parte, son cada vez más frecuentes; así como a mejorar sus modelos de negocio y propuestas de valor, convirtiéndose en una fuente de ventaja competitiva.

PALABRAS CLAVE

Empresa, Función empresarial, Estrategia, Responsabilidad social empresarial, Humanismo, Sostenibilidad, Entorno, Estrategia empresarial, *Stakeholders*, Grupos de interés.

1. Introducción

Vivimos en un entorno que, si por algo se caracteriza, es por su creciente incertidumbre, complejidad y dinamismo. Las crisis, *shocks* y perturbaciones de todo tipo, pero sobre todo de carácter económico, se suceden de manera recurrente cada vez con una mayor frecuencia y un mayor grado de severidad (Borio, 2014; Lacalle, 2021). Macrotendencias de largo plazo con potencial altamente transformador sobre nuestro sistema productivo y nuestro estilo de vida en general, conviven con modas transitorias que se reemplazan unas a otras al cabo de pocos años, en muchos casos como consecuencia de innovaciones disruptivas.

En medio de este contexto, caracterizado por la movilidad y el cambio, el papel de la empresa es irremplazable, en tanto que es la institución mejor preparada para navegar y gestionar esta complejidad. Como nos recuerda Llano (2010), la empresa se caracteriza por su capacidad de adaptación a las rápidas mutaciones del entorno, así como por ser el motor de la

innovación social, a diferencia de las organizaciones burocráticas de corte político que han devenido incapaces de adaptarse a los cambios y carecen de potencial innovador.

Por todo ello, cabe reivindicar el papel de la empresa como eje clave en las sociedades modernas, lo cual no es óbice para analizar qué cambios debe abordar para afrontar un nuevo paradigma caracterizado por una mayor relevancia de las interacciones con todos sus grupos de interés.

2. La función empresarial como actividad intrínsecamente humana

De los diferentes grupos de interés que se encuentran en el entorno en que opera la empresa y que interactúan con la misma, el factor común, lo que todos ellos comparten, es, sin duda, el factor humano, esto es, las personas. Tal es así que, muy relacionado con este creciente interés por el enfoque *stakeholder*, y en parte también como reacción a

las últimas crisis acaecidas, ha surgido la llamada corriente de *humanismo empresarial*, que pone a la persona y los valores humanistas en el centro de la actividad.

En este contexto, es preciso realizar una importante reflexión de fondo, y es que, en contra, de lo que se suele plantear, la actividad y la función empresarial son, en sí mismas, intrínsecamente humanas. Cuando hablamos de una empresa o un empresario, automáticamente lo relacionamos con una institución propia del mercado, una compañía, firma, etc. Sin embargo, incluso en el significado etimológico de la palabra empresa encontramos esa conexión con lo humano. Así, como señala el profesor Huerta de Soto (1992), en el latín, la palabra empresa procede de *in prebendo*, que significa descubrir, ver, percibir...; en el francés *entrepreneur*, se utiliza para denominar a los encargados de llevar a cabo importantes acciones, como por ejemplo la construcción de grandes catedrales; y en español, una de las acepciones de empresa que recoge el diccionario es la de *acción ardua y dificultosa que valerosamente se comienza*. Así pues, vemos la relación del empresario y de la empresa en sí misma con la acción puramente humana.

Tal es así, que, como indica el profesor Huerta de Soto, puede afirmarse que, en un sentido general o amplio, la función empresarial coincide con la acción humana misma. En este sentido, podemos decir que cualquier persona que actúa con los medios disponibles a su alcance, cooperando con el resto de las personas, para conseguir desarrollar sus proyectos vitales, está emprendiendo una acción humana, y esta coincide con la función empresarial.

Es tan humana la función empresarial, que tiene un carácter esencialmente creativo, en la medida en que el empresario va descubriendo cuál es la mejor organización de los medios disponibles para lograr los fines deseados. Además, junto con la creatividad, está muy presente el carácter innovador, en tanto que el empresario es capaz de crear nuevos fines y medios para alcanzarlos. Por tanto, la base de la función y la actividad empresarial es el ingenio y la curiosidad humana, y ese afán por explorar y descubrir nuevas posibilidades.

3. Los beneficios de la empresa para el ser humano y la sociedad

Pero la conexión de la empresa con lo humano, con las personas, no se reduce exclusivamente al origen mismo, a la causa o la raíz de la actividad empresarial, sino que opera igualmente en los efectos o consecuencias que dicha actividad empresarial tiene sobre la sociedad.

En este sentido, las empresas son el principal motor de generación de riqueza, valor añadido, empleo, innovación, bienestar y, en definitiva, prosperidad, con el que cuenta una sociedad. Y es que las empresas, en el ejercicio de su actividad, tratan de detectar y satisfacer las necesidades de los ciudadanos, asumiendo y gestionando los riesgos existentes, y coordinando y empleando los recursos disponibles de la manera más eficiente posible.

Además, en tanto que principal motor de empleo, la actividad empresarial promueve el crecimiento inclusivo, ya que favorece la materialización de la igualdad de oportunidades y del progreso y la movilidad social. De igual modo, el fomento de la iniciativa empresarial incrementa las oportunidades para que un individuo, sea cual sea su origen, pueda mejorar su nivel socioeconómico, mediante el emprendimiento o el autoempleo, a través del esfuerzo por llevar a cabo buenas ideas y modelos de negocio que satisfagan las necesidades de los consumidores.

A su vez, este esfuerzo por innovar, junto con la acumulación de capital, la información y el conocimiento aplicados, y la asunción de riesgos, permiten que haya cada vez un mejor acceso y una mayor disponibilidad de bienes y servicios de más calidad, lo que también supone un incremento generalizado de la calidad de vida de la población y del bienestar social.

4. Empresa, entorno y resiliencia

Como bien sabemos, la empresa no es un ente aislado, es decir, las relaciones de la empresa con su entorno no tienen un carácter unidireccional. Por el contrario, la empresa desarrolla su actividad en constante relación y cooperación con el resto de los agentes que operan en

su entorno compartido. Se producen entonces relaciones de reciprocidad entre ambos:

- El entorno se enriquece gracias a la empresa: por la generación de valor, de riqueza, de empleo, los *spillovers* de las innovaciones, la facilidad de acceso a bienes y servicios, el pago de impuestos, etc.
- La empresa se nutre del entorno: de operar en un medioambiente sano, de contar con el mejor capital humano, con consumidores que pueden pagar sus productos, etc.

En contextos crecientemente complejos y cambiantes, estas relaciones se vuelven cada vez más interdependientes, por lo que la gestión de la interacción con el entorno en el que opera resulta clave para la prosperidad de una empresa a largo plazo. Ya con anterioridad a la pandemia, se venía debatiendo sobre esa dualidad entre el enfoque *shareholder* (o centrado exclusivamente en la creación de valor para el accionista) y el enfoque *stakeholder* (en el que se apuesta por la creación de valor en un entorno de relaciones sostenibles a largo plazo con todos los grupos de interés con los que interactúa la empresa).

La creciente preferencia hacia este enfoque *stakeholder* en detrimento del enfoque *shareholder*, ha sido constatada, por ejemplo, con la famosa declaración el verano de 2019 de la organización *Business Roundtable*, que reúne a 183 de las empresas más grandes de Estados Unidos y que firmó un manifiesto en el que recogía su compromiso a futuro con todos los grupos de interés que interactúan con la organización (accionistas por supuesto, pero también clientes, proveedores, empleados, sociedad, etc.).

Así pues, se produce un cambio de paradigma en la definición del beneficio empresarial, y aparece el beneficio intangible del impacto de una empresa en su entorno. La creación de valor para los grupos de interés es la brújula que guía el proceso empresarial, pero para conseguir que el proceso de creación de valor sea verdaderamente sostenible en el tiempo, este ha de ser compatible con el cuidado de las relaciones con el resto de *stakeholders* y con el ambiente en el que opera la empresa (Izquierdo y Vicente, 2020).

Lo que las recientes turbulencias económicas nos están enseñando es que las empresas –si quieren supe-

rar la prueba del tiempo– tienen que utilizar modelos organizativos en que se atiendan adecuadamente las relaciones con los diferentes grupos de interés y se tenga en cuenta la dimensión humana. La llegada de la pandemia ha sido el mejor ejemplo, puesto que se ha observado que las empresas capaces de adoptar este enfoque, bien integrado en la estrategia de la empresa y en su modelo de negocio, son las que han mostrado una mayor capacidad de resistencia a la crisis.

El éxito de estas empresas se debe a que establecen relaciones de confianza y fidelización con sus grupos de interés (trabajadores, proveedores, acreedores, accionistas, clientes...), y, por tanto, obtienen a cambio un mayor compromiso y apoyo de estos en tiempos difíciles, lo que hace a la organización más resistente a eventuales *shocks*. Por tanto, y dado que los *shocks* y perturbaciones son cada vez más frecuentes en el entorno complejo en el que vivimos, si se quieren lograr aumentos de la productividad y de rentabilidad que sean sostenibles y perdurables en el tiempo, no se puede obviar la palanca de la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial.

5. La responsabilidad y la sostenibilidad como fuente de valor añadido y ventaja competitiva

La sostenibilidad, entendida en sentido amplio como los criterios llamados ESG en inglés (aspectos medioambientales, aspectos sociales y aspectos de gobernanza) cobra una vital importancia. Con la sostenibilidad ocurre algo similar a lo que estamos viviendo en el ámbito de la digitalización. La sostenibilidad ya venía teniendo una importancia creciente con anterioridad a la pandemia, pero tras desencadenarse la misma se ha demostrado todo su potencial.

Así pues, la sostenibilidad adquiere una relevancia todavía mayor de la que ya tenía hasta la fecha, y no solo por la legitimidad social que otorga o por reputarse como fuente elemental de resiliencia y adaptación al entorno de una organización, tal y como anteriormente se ha descrito, sino también por las oportunidades de creación de valor que alberga en el contexto actual y futuro. No obstante, para explotar estas oportunidades, el enfoque de la sostenibilidad debe ser adecuado.

En ocasiones, se plantean estas actuaciones de sostenibilidad como si fueran una actividad marginal dentro de la empresa, una respuesta, en muchos casos reactiva, a distintas exigencias del resto de grupos de interés. Las empresas emprenden acciones aisladas o cosméticas en el ámbito de la sostenibilidad, desconectadas o incluso inconexas con su actividad principal, con una vocación cortoplacista y sin coherencia con su estrategia de valor a largo plazo. Son acciones que pueden tener un elevado coste para la empresa y esta, sin embargo, es incapaz de conseguir un impacto económico financiero visiblemente favorable de dicho esfuerzo, por lo que termina suponiendo una oportunidad perdida.

Para que el enfoque sostenible devenga exitoso, la empresa debe pensar apostar por una aproximación holística, incorporando e integrando plenamente esta función en su estrategia a largo plazo. Cuando las acciones de sostenibilidad y responsabilidad social se encuentran alineadas y son coherentes con la estrategia y la actividad de la empresa, contribuyen a generar nuevas propuestas de valor o a mejorar las ya existentes, gracias a implementaciones innovadoras tanto en los procesos como en los productos finales, de manera que suponga un impacto favorable ya sea en términos de menores costes como de mayores ingresos. En definitiva, la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial, abordadas de manera adecuada, se constituyen como una fuente muy relevante de ventajas competitivas para la empresa.

Entre otras cuestiones, la sostenibilidad puede favorecer una mejora de la eficiencia para la empresa que redunde en una reducción de costes. De igual modo, una aplicación adecuada de la RSE contribuirá a crear una imagen de marca y una reputación, lo que, a su vez, tiende a generar lealtad y fidelidad en los consumidores. Ello le puede permitir a la empresa ganar o mantener cuota de mercado y facilitar la atracción y retención de talento, y también de capital. Esta posibilidad de contar con más y mejores factores de producción supone una mejora de la productividad, fomenta la innovación y propicia unas condiciones favorables de financiación y un mejor acceso a la misma.

Como recogen Izquierdo y Vicente (2020), la clave reside en analizar correctamente la relación de la

empresa con el entorno en el que opera para detectar aquellos aspectos que, merced a la experiencia y el saber hacer de la empresa, supongan la creación del llamado valor compartido, es decir, que beneficien tanto a la empresa como a la sociedad (Porter y Kramer, 2006), una estrategia que se ha llamado en la literatura como responsabilidad social empresarial recíproca (Galbreath, 2006).

Por último, cabe destacar que el coste de oportunidad de no abordar estas transformaciones puede suponer para la empresa quedarse rezagada en términos competitivos y, en última instancia, ver comprometida su supervivencia. En ocasiones, los momentos de crisis pueden distraer a las organizaciones, ya que en cierta medida les obliga a desplazar el foco de lo importante a lo urgente. La tentación de no atender lo suficiente las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad y la responsabilidad empresarial existen, pero la empresa debe ser consciente del elevado potencial, en términos de creación de valor, de incorporar este enfoque en su estrategia a largo plazo, y de las posibles consecuencias de no hacerlo.

6. Conclusiones

En definitiva, la empresa es la principal y probablemente la única institución que está en condiciones de gestionar adecuadamente la complejidad, la incertidumbre y el constante cambio que acacecen, de manera creciente, en nuestro entorno. Sin embargo, la empresa, como el resto de la sociedad, también se enfrenta a un cambio de paradigma que le obliga a reinventarse. Ello no quiere decir renunciar a su esencia, sino más bien ponerla en valor, pues la cooperación con el entorno en el que opera y la relevancia de la dimensión humana son, en realidad, algo inherente a la propia actividad empresarial.

Por ello, incorporar el enfoque de sostenibilidad (ESG) de manera integral en la estrategia de largo plazo de la empresa, y no canalizado a través de cambios cosméticos o aislados, dota a la empresa de una mayor resistencia ante *shocks*, y permite mejorar su propuesta de valor, convirtiéndose en una fuente de ventaja competitiva.

El enfoque que enfrenta a la empresa con su contexto social y económico es erróneo desde un punto de vista conceptual, pues lo que en realidad tiene lugar entre ambos es una relación de interdependencia que, cuando se analiza correctamente, brinda importantes oportunidades de creación de valor para todas las partes interesadas.

BIBLIOGRAFÍA

- Borio, C. (2014), *The international monetary and financial system: its Achilles heel and what to do about it*, Bank of International Settlement.
- Galbreath, J. (2006), «Corporate social responsibility strategy: strategy options, global considerations», *Corporate Governance International Journal of Business in Society* 6 (2).
- Huerta de Soto, J. (1992), *Socialismo, calculo económico y función empresarial*, Union Editorial.
- Instituto de Estudios Económicos (2020), «Libertad económica y libertad de empresa en España. Índice de Libertad Económica España 2020», *Colección Informes*, IEE y The Heritage Foundation.
- Instituto de Estudios Económicos (2021), «Empresa, igualdad de oportunidades y progreso social», *Colección Informes*, IEE y Free market Corporate Intelligence.
- Izquierdo Llanes, G. y Vicente Regidor, N. (2021), «La empresa española como protagonista de la reactivación: acciones y cambios necesarios desde una perspectiva estratégica», *Economistas*, Colegio de Economistas de Madrid, núm. 170.
- Lacalle D. (2021), «Increasing Taxes or Spending Cuts: What Is More Effective for Fiscal Consolidation?», Universidad Francisco Marroquín, *Journal of New Finance*, vol. 2, núm. 2.
- Llano A. (2010), «Responsabilidad y humanismo en la empresa actual», *Mercurio Peruano*, 523 (2010): 35-52.
- Porter, M. y Kramer, M. (2006), «Strategy & society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility», *Harvard Business Review*, diciembre 2006.

LA EMPRESA, MOTOR DE LA RECUPERACIÓN

Emilio Huerta

Catedrático, Universidad Pública de Navarra (UPNA)

Catedrático de Organización de Empresas, Universidad Pública de Navarra (UPNA)

RESUMEN

El objetivo de este artículo es el de ofrecer un breve análisis de la evolución seguida por la economía española desde el *shock* externo producido en 2020, mediante el estudio de los sectores institucionales de la economía española que propone la contabilidad nacional. El trabajo se centra en el papel de las empresas, SNF, en el impulso de la recuperación.

PALABRAS CLAVE

Sectores institucionales de la economía, Crecimiento VAB, Excedente neto de explotación, Productividad de las empresas, Expectativas y recuperación.

1. Introducción

La crisis económica causada por la covid 19 y el escenario de recuperación posterior de la economía española, requiere de un estudio detallado del impacto y comportamiento de los tres protagonistas principales de la actividad económica: las familias, las empresas y el sector público. Este análisis que debería reconocer los diferentes impactos de la situación económica sobre los distintos agentes económicos, permitirá ofrecer una mejor comprensión de las debilidades y obstáculos que existen para la recuperación, así como presentar un panorama de las distintas trayectorias que esta puede seguir.

Las variables macroeconómicas tradicionales de PIB, empleo e inversión, muestran en su evolución temporal una gran heterogeneidad interna resultado de su nivel de agregación que dificulta una comprensión detallada de la situación. Por eso, la desagregación de las variables macroeconómicas por sectores institucionales de la economía (familias y autónomos, empresas sociedades no financieras, financieras y administración pública) permite avanzar hacia un conocimiento más preciso de la realidad microeconómica y empresarial y ayuda a reconocer la heterogeneidad de los efectos producidos por la recesión económica. Nuestra propuesta en este trabajo es la de analizar la evolución seguida

por la economía española desde el *shock* externo producido en 2020, mediante el estudio de los sectores institucionales de la economía con especial énfasis en el papel de las empresas mercantiles no financieras, en la recuperación.

La información de base para este análisis proviene de la Contabilidad Nacional (CN). Esta distingue entre cuatro sectores institucionales que aportan a la producción nacional: sociedades no financieras (SNF), sociedades financieras (SF), familias e instituciones sin ánimo de lucro y administración pública. Para cada uno de estos sectores la CN publica información trimestral sobre los flujos de sus principales cuentas contables que corresponden a ingresos, costes, inversión y beneficios. El seguimiento de la actividad es trimestral y cubre el período temporal comprendido entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021.

2. La evolución de los principales agregados de la economía

Como punto de partida, resulta relevante recordar la contribución de los cuatro sectores al PIB de la economía y la desigual aportación entre ellos. El VAB total de los sectores institucionales representa aproximadamente el 90% del PIB de la economía española. La aportación al VAB total se reparte entre los sectores de

la siguiente forma: el 56% procede de las sociedades no financieras, el 24% lo aportan las familias e instituciones sin ánimo de lucro, el 16% representa la contribución de las administraciones públicas y el 4% de las sociedades financieras. El mayor peso relativo de las empresas mercantiles no financieras en el conjunto de la actividad económica es todavía más marcado cuando se analiza la formación bruta de capital: 64% procedente de las sociedades no financieras, 21% de las familias, 13% de la administración pública y 2% de las sociedades no financieras. Por tanto la contribución de las sociedades mercantiles no financieras, empresas, a la producción de los bienes y servicios de la economía española es muy relevante para explicar la presente situación y las dificultades que presentan, así como el camino que puede seguir la economía en los próximos trimestres y años.

Los datos de la CN (véase Huerta y Salas, 2021, y Salas, 2021 para un análisis detallado) informan de que durante los cuatro trimestres de 2019, las variables VAB, excedente neto de explotación, salarios y FBC muestran tendencias expansivas. En el primer trimestre de 2020 se aprecia la primera contracción de la evolución del VAB, a la que se suman, aunque en menor media, los salarios y la FBC. La reducción de la actividad se prolonga a distintos ritmos hasta el IT 2021, cuando alcanza el valor mínimo. En el IT 2021, el VAB está 7 puntos porcentuales por debajo de su valor en el IVT 2018 y 11 puntos por debajo del máximo en el IVT 2019. La FBC, por su parte, se encuentra en su nivel más bajo en el IT 2021, está 10 puntos porcentuales por debajo del máximo del IVT 2019. La recuperación se manifiesta en el IIT 2021 y es más intensa en las variables que habían sufrido un mayor retroceso, de manera que, con respecto a su valor más bajo del IT 2021, la FNC recupera 21 puntos porcentuales, el excedente neto 6 puntos, el VAB 4 puntos, el salario 3 puntos y la FBC 5 puntos porcentuales.

3. Distintos comportamientos y efectos por sectores institucionales

Se presenta ahora información sobre la evolución de la actividad durante la pandemia, y recuperación, desagregada para cada uno de los cuatro sectores ins-

titucionales. Este nivel de desagregación permite observar la variedad de comportamientos y trayectorias seguidas por los distintos protagonistas (familias y autónomos, empresas y sector público) de la actividad económica.

La heterogeneidad en la evolución de la actividad por sectores es muy sobresaliente: el sector de administraciones públicas no cambia la tendencia en su evolución creciente desde antes de la pandemia y, en todo caso, acelera su crecimiento durante la misma. Así, su VAB en el IIT 2021 es un 11,2% superior al del IVT 2018. El VAB del sector de sociedades financieras no muestra tendencia alguna a lo largo del período y el rasgo que lo caracteriza es el de una actividad estable, antes y durante la pandemia.

Por el contrario, los sectores institucionales donde retrocede la actividad durante la pandemia de forma muy notable son el de familias y sobre todo el de sociedades no financieras que, como se ha señalado en la introducción, representan el 80% del VAB total. Concretamente, el VAB del sector de SNF inicia a partir del IT 2020 una senda descendente hasta el IT 2021 cuando se sitúa en el 85% del valor máximo del IVT 2019. El VAB del sector de familias y autónomos crece de forma más moderada que el de las SNF en los años previos a la pandemia, y no desciende tanto durante la misma (en el mínimo del IT 2021 alcanza un valor del 92,5% del valor máximo en el IVT 2019).

Por tanto la caída de la actividad económica se concentra en el sector de empresas mercantiles no financieras, en familias y autónomos.

4. Evolución de la productividad, ¿cambio de comportamiento empresarial o efecto de las ayudas públicas?

El cuadro 1 muestra la evolución de los agregados: salarios y excedente neto, para el conjunto de los sectores institucionales en relación con la actividad generada en la economía.

En el IVT 2018 los salarios representan el 50% del VAB del conjunto de los sectores institucionales de la economía española, proporción que se incrementa ligeramente durante el año 2019. Durante la pandemia,

Cuadro 1**Salarios y excedente neto de explotación en proporción del VAB para el agregado de los sectores institucionales**

	2018	2019	2020	2021	2021
	TIV	TIV	TIV	TI	TII
Salarios	0,500	0,505	0,526	0,530	0,526
ENE	0,342	0,337	0,298	0,271	0,290

Fuente: Huerta y Salas, 2021.

hasta el IT 2021, la ratio de salarios sobre VAB aumenta en 3 puntos porcentuales; en el IIT 2021, con la vuelta a crecimiento positivo, la ratio de salarios sobre VAB vuelve a descender ligeramente. Una ratio de salarios sobre VAB estable a lo largo de la pandemia significaría que los costes de personal se ajustan perfectamente a la evolución de la actividad; además, si el coste laboral real por trabajador permanece constante en el período, la estabilidad de la ratio indicaría que el VAB por trabajador permanece constante; es decir la productividad del trabajo se estabiliza durante la pandemia. Por otra parte, que la proporción de salarios sobre el VAB aumente significa que la productividad del trabajo disminuye.

Históricamente, en la economía española la productividad del trabajo ha evolucionado de forma contracíclica, es decir, aumenta en las recesiones y disminuye en los años expansivos. Por el contrario, en otros países del entorno europeo, como Alemania, la productividad del trabajo tiende a disminuir en los años de contracción de la actividad y aumenta en los expansivos. Podríamos decir, por tanto, que durante la pandemia el comportamiento de la productividad del trabajo en la economía española se acerca al patrón observado en la evolución de esa productividad en países como Alemania.

La explicación del comportamiento en Alemania es que el ajuste del empleo a la actividad en las empresas se realiza a través de medidas de flexibilidad interna. Se mantiene el empleo y se compensa con ayudas públicas la pérdida de ingresos de las empresas por la menor actividad. Las empresas alemanas entienden que la aportación del capital humano, su experiencia y formación, es un activo valioso para desarrollar las ven-

tajas competitivas de la organización, y hacen un esfuerzo notable por mantenerlo con la ayuda de incentivos públicos cuando las condiciones económicas son desfavorables. En España, por el contrario, el recurso habitual para el ajuste ha sido la flexibilidad externa. Cuando cae la demanda, la producción disminuye y se reducen las plantillas, primero con los temporales y si no es suficiente con fijos. Durante la pandemia, las ayudas públicas a través de los ERTE y los créditos ICO, han tratado de mantener la vinculación laboral de los trabajadores con las empresas donde trabajan. Se ha retenido en las empresas en ERTE, el *stock* de conocimientos y experiencia asociado al factor trabajo de las organizaciones.

En suma, la productividad del trabajo muestra en esta crisis un comportamiento opuesto al que se observa en la crisis financiera, y más parecido al comportamiento procíclico que manifiesta la productividad en otras economías como Alemania. Es todavía pronto para realizar una interpretación definitiva y reconocer si nos encontramos ante una situación que refleja nuevos comportamientos de los agentes sociales. La evidencia disponible sugiere que los programas de ayuda pública puestos en marcha, ERTE y créditos ICO, pueden haber contribuido a desarrollar un aprendizaje sobre cómo transitar por las crisis con más flexibilidad interna en las empresas y menos ajustes en el empleo.

5. Mirando al futuro

Para completar la información obtenida de la CN, se comenta la información proporcionada por la encuesta realizada recientemente por el Banco de España

(Izquierdo, 2021) a una muestra de sociedades no financieras españolas. En la encuesta, a la que respondieron 5.231 empresas, se solicitaba información sobre las expectativas a corto plazo de sus ventas, empleo, precios y costes. La respuesta que las empresas ofrecen, indica que en el cuarto trimestre del 2021 se mantiene la recuperación de las ventas y empleo. Además, la mayoría de las empresas consideran que este proceso va a continuar en el inicio de 2022 aunque con menor intensidad. Las empresas encuestadas prevén también que en los próximos trimestres continuará la traslación de los aumentos de costes a precios. Por último, más de un tercio de las empresas encuestadas responden que han alcanzado ya sus niveles de ventas anteriores a la pandemia y otro tercio adicional espera alcanzarlo a lo largo de este año.

Las expectativas empresariales sobre el futuro inmediato son por tanto favorables a una recuperación sostenida, aunque el ritmo parece limitado. La velocidad de la recuperación de las empresas parece más modesta de lo que inicialmente se pensaba.

6. Las empresas SNF, claves para la recuperación

Como hemos indicado, durante la crisis de la covid-19, el sector empresarial no financiero ha experimentado una severa contracción de la actividad económica, mayor que la sufrida por familias donde se incluyen los autónomos y mucho mayor que las sociedades financieras (bancos, seguros y sociedades de inversión). Por otro lado, el sector de sociedades financieras ha mantenido su nivel de actividad estable y el sector de las administraciones públicas muestra un comportamiento aceleradamente expansivo por el papel contracíclico que está jugando el sector público para mantener, en la medida de lo posible, el consumo y la demanda agregada.

Por otra parte, antes y durante la pandemia, los sectores de sociedades financieras y administraciones públicas invierten en formación bruta de capital por debajo del capital existente consumido en cada período. Por ello, la inversión de la economía española descansa sobre todo en la actividad de las familias, autónomos y empresas no financieras, y principal-

mente en estas últimas, con un descenso muy importante durante la crisis.

El sector de las empresas mercantiles no financieras es a la vez el más importante, cuantitativa y cualitativamente, de los sectores institucionales, y también el que experimenta una mayor contracción en su actividad e inversión. Por todo ello es también el que tiene por delante la mayor brecha entre su nivel de actividad actual y el nivel para el que se considera completada la recuperación. Esta contracción muy significativa de la inversión junto con los problemas en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro y producción, están, sin duda, retrasando la reacción de la oferta a los incrementos de una demanda que se recupera.

Parece por otro lado muy difícil que el empuje del crecimiento provenga de las sociedades financieras y la administración pública. Las primeras por el estancamiento de su VAB, en plena transformación de su modelo de negocio, y la segunda por la necesaria consolidación fiscal de las administraciones públicas, obligadas a reducir el endeudamiento acumulado en la crisis. Por tanto, la palanca para un crecimiento sostenido e intenso debe venir de la recuperación de la inversión empresarial que no solo debe ayudar a corregir los cuellos de botella de la producción a corto plazo, ampliación de la oferta, sino que se presenta como fundamental para afianzar el estímulo de demanda para el crecimiento de la producción. En suma, no se podrá hablar de una recuperación robusta mientras las SNF no manifiesten signos claros de recuperación. Las empresas SNF de la economía española por su importancia en el VAB y la inversión serán la palanca fundamental para consolidar el crecimiento económico. De su fortaleza dependerá la consolidación e intensidad del crecimiento económico que se espera alcanzar.

BIBLIOGRAFÍA

- Huerta, E. y Salas, V. (2021), «El desigual comportamiento de los sectores institucionales en la crisis de la covid-19: implicaciones para la recuperación», FUNCAS, *Documento de trabajo*.
- Izquierdo, M. (2021), «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad», *Notas Económicas. Boletín Económico*, Banco de España.
- Salas, V. (2021), «Pérdidas de las empresas por la covid-19 y ayudas públicas», FUNCAS, *Documento de trabajo*.

LA TRANSFORMACIÓN DE LA ECONOMÍA EMPIEZA POR LOS MERCADOS

Domingo J. García Coto

Director del Servicio de Estudios

Bolsas y Mercados Españoles (BME) - SIX Group

Javier Garrido Domingo

Subdirector del Servicio de Estudios

Bolsas y Mercados Españoles (BME) - SIX Group

RESUMEN

La crisis sanitaria ha vuelto a poner el foco en la necesidad de renovar la estructura del tejido empresarial en España. Una aspiración reconocida públicamente ya desde hace años que la superación de la crisis, impulsada por una cantidad muy importante de fondos europeos, obliga a acelerar para poder aprovecharlos de la forma más adecuada. Los flujos de capital han empezado a llegar con condiciones que, entre otras cosas, pasan por la caracterización que debe acompañar a los negocios a los que van destinados. Se trata de sectores y actividades que deben tener una amplia base tecnológica (digitalización) y perdurar en el tiempo, con respeto hacia el medio ambiente y criterios de cohesión, igualdad y equidad (sostenibilidad). La recepción de los fondos solo es la chispa que debe dinamizar un amplio conjunto de inversiones innovadoras que el sector privado tiene que liderar. Financiar ese proceso también debe de ser, en sí mismo, un camino que apoye la diversificación y la resiliencia. En este sentido, nuevamente los mercados de valores son reclamados por gobiernos e instituciones públicas (como la Comisión Europea) para jugar un papel esencial, tal como lo vienen haciendo de facto desde hace ya más de doscientos años. Pero los datos suministrados por los movimientos empresariales en el mundo y, especialmente, el incremento de salidas a Bolsa en los últimos dos años tras un par de lustros de atonía, parecen indicar que las Bolsas ya han iniciado el camino de la transformación de la economía nacional e internacional mucho antes de que las autoridades apunten a su intervención y lo están haciendo con la mejor orientación sectorial adaptada a las exigencias de futuro planteadas.

PALABRAS CLAVE

Empresas, Sectores, Bolsa, Financiación, Innovación, Mercados de valores, BME Growth, MARF.

El pasado 21 de noviembre de 2021 en una entrevista concedida al diario *El País*, el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) declaró que *si no logramos que más empresas salgan a Bolsa estaremos poniendo en riesgo la recuperación económica y la transformación de la economía española*. En esta cita, Rodrigo Buenaventura señala tres hechos relevantes que las cifras constatan y sobre las que muchos documentos e informes expertos se hacen eco desde hace ya casi una década. El primer hecho es que el número de empresas que se incorporan a los mercados de valores en España es insuficiente; el segundo que la cotización de más empresas en Bolsa fortalece las opciones de cambio y crecimiento sostenible de la economía española; y el tercero es que hay un proceso de transformación de la economía ya en marcha.

Todas las cuestiones son relevantes pero de forma más concreta hay numerosos documentos e iniciativas públicas y privadas a escala nacional y europea, que subrayan la necesidad de impulsar el acceso de más empresas a los mercados de valores. Sin embargo y a tenor de los datos, esta necesidad, evidenciada en numerosas iniciativas desde hace ya años, está costando más de la cuenta que encuentre un reflejo contundente en las dinámicas de transformación económica que parece que se imponen hoy más que antes. De esta forma, ha tenido que ser la crisis desatada por el virus de la covid-19 la que ha desencadenado un conjunto de medidas, ayudas económicas e iniciativas de largo plazo que ponen encima de la mesa la importancia de contar con un tejido empresarial sólido, transparente y moderno, para poder aprovechar con eficiencia el ingente caudal

de fondos que desde Europa se van a distribuir con el objetivo de transformar el modelo económico del futuro. En esta constatación, amparada en los objetivos de digitalización y sostenibilidad, se ha evidenciado con más firmeza que las Bolsas son infraestructuras centrales para fortalecer el tejido empresarial y alcanzar los objetivos de crecimiento económico planteados de una forma más amplia, más rápida, con más transparencia y más garantía de éxito.

Los datos señalan que las Bolsas ya están desde hace años facilitando este proceso de transformación económica desde la base y lo que ahora es más necesario es que, además, se sumen medidas efectivas desde los gobiernos para que el proceso crezca y se generalice.

1. El papel decisivo de los mercados de valores en la estructura empresarial de España

La capacidad de las Bolsas como mercados públicos de capitales, para facilitar procesos de transformación, financiación y crecimiento de la economía y las empresas está sobradamente demostrada. La influencia y el papel del mercado de valores en la actual conformación troncal de la apertura al exterior y la estructura sectorial de la economía española es indudable, en especial en el camino recorrido desde la llegada del euro. Las empresas cotizadas han sido el motor de la internacionalización de los negocios y el capital en España. Más del 50% de su capital está en manos de inversores extranjeros y más del 65% de su facturación se produce fuera de España, cuando hace escasamente veinte años en ambos casos estos porcentajes rondaban el 35%. De la mano de este impulso, en todo este tiempo las cotizadas han conseguido financiación con acciones en los mercados por un importe agregado cercano a los 650.000 millones de euros, una cifra importante que, para hacerse una idea, representa el valor actual de todas las empresas cotizadas o un 60% del PIB. Más de una veintena de empresas españolas cotizadas ocupan posiciones punteras en el concierto internacional en sectores tan relevantes como la banca, telecomunicaciones, *utilities*, construcción, ingeniería, transportes... y sus acciones forman parte de los fondos diseñados por las gestoras más relevantes del mundo como Blackrock, Vanguard, State Street o fondos soberanos relevantes como el noruego

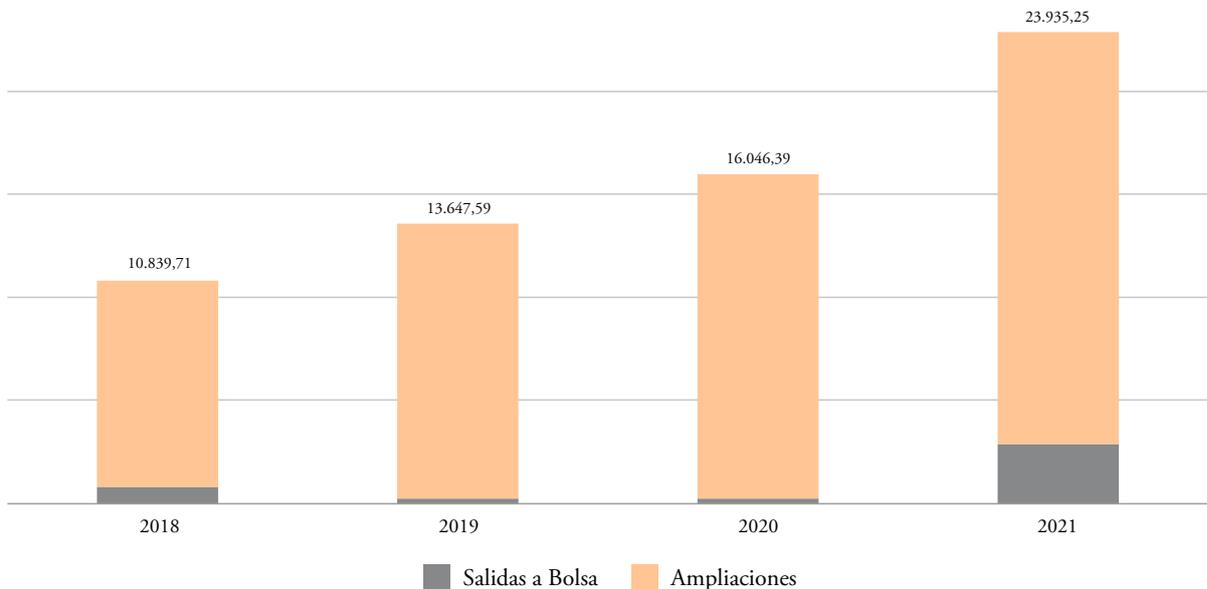
Norges. Con la internacionalización del accionariado de las empresas cotizadas, lo que ha hecho la Bolsa española ha sido facilitar la homologación de su mercado y sus empresas con los principales países desarrollados del mundo, toda vez que ocurría lo mismo con la economía y la estructura legal y social.

Incluso en los años posteriores a la gran crisis financiera de deuda que siguió en 2011-12 a la crisis subprime y la inmobiliaria de 2007, la Bolsa sirvió muy adecuadamente para encauzar procesos de recapitalización y reestructuración sectorial que permiten hoy disfrutar de una mayor fortaleza en la estructura que soporta el crecimiento del país. En el saneamiento de la banca y la reorganización del sector inmobiliario se han utilizado instrumentos y operaciones corporativas que han permitido procesos de racionalización y concentración empresarial de una manera más eficaz y transparente. Paralelamente, la cotización de las empresas implicadas ha posibilitado que los inversores interesados en participar de estos reajustes pudieran hacerlo con garantías.

Lo mismo está ocurriendo en la superación de la crisis mundial generada por la covid-19. Muchos gobiernos han situado a los mercados como infraestructuras esenciales al establecer las medidas de apoyo a la recuperación, transformación y crecimiento de sus economías. En Europa el programa de ayudas *Next Generation EU* contempla los mercados en partes de su condicionado y el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) presentado por España a la Comisión Europea contempla un detallado conjunto de inversiones y reformas estructurales necesarias para canalizarlas de manera productiva, lo cual obliga a contar con la potencia de los mercados como el mejor cauce para que más empresas y las más adecuadas puedan sumarse al ambicioso proceso de modernizar nuestra economía y alcanzar en la próxima década una nueva generación de empresas líderes en sectores de proyección cumpliendo con las premisas de digitalización, sostenibilidad, innovación y cohesión que son guías básicas de acción. Por ejemplo, solo en el área de sostenibilidad, las compañías españolas tendrán que invertir alrededor de 30.000 millones adicionales al año en esta década. Casi la única forma equilibrada de financiar ese importe pasa por salir o acudir a Bolsa para conseguir una adecuada diversificación entre capital, deuda corporativa y deuda bancaria.

Gráfico 1**Captación de financiación con acciones en la Bolsa española**

Millones de euros



Fuente: BME.

2. Renovación y transformación del tejido productivo: un camino largo, global y continuo

El proceso de renovación empresarial que urge en España no es nuevo (1). Y las apelaciones a los mercados de valores como uno de los ejes vertebradores del cambio en la fisonomía y la fortaleza de las empresas, tampoco. En España nos acompaña *oficialmente* de una u otra manera desde finales de la primera década del siglo XXI, y en el mundo es una realidad efectiva impulsada especialmente por el nacimiento de megaempresas (2) y unicornios (3), sobre todo en el último lustro y con sede principal en Estados Unidos y Asia (China preferentemente). Amparadas en el desarrollo de tecnologías de última generación (internet, IA, *Big Data*, *machine learning*, automatización de procesos...) y abundante liquidez, estas empresas se han adueñado de importantes sectores de actividad tradicionales y emergentes. Las corporaciones mastodónticas con valores de mercado de varios billones de dólares han crecido ya dentro de las Bolsas con procesos orgánicos e inorgánicos (compras y fusiones) y los unicornios lo han hecho fuera de

los mercados mediante el impulso de operaciones de capital riesgo, *private equity* y M&A selectivas, pero en este último caso con mucha más fuerza en los tres o cuatro últimos años. Europa, de momento, prácticamente se ha quedado al margen de este proceso que requiere ingentes dosis de agilidad corporativa y administrativa que el crisol de fronteras regulatorias europeas dificulta a pesar de los grandes esfuerzos de integración que se suceden desde hace veinte años (4).

Según un reciente análisis de PwC entre enero de 2016 y junio de 2021 hubo 869 empresas en el mundo que alcanzaron la calificación de unicornios, es decir, un valor de mil millones de dólares fuera de las Bolsas (entre 2005 y 2010 solo hubo 14). Entre todas estas empresas se han recaudado en el período 565.000 millones de dólares en capital y el 37% de esa suma total fue a parar a 52 decacornios (empresas que han alcanzado una valoración superior a 10.000 millones de dólares fuera de las Bolsas). En la década de los noventa, casi todo el capital de riesgo se invertía en empresas de alta tecnología, internet y telecomunicaciones, mientras que en la actualidad, los fondos, que han alcanzado un

nivel récord se invierten en tecnología aplicada a los servicios financieros, tecnología industrial, tecnología de movilidad, tecnología de salud, comercio electrónico y entretenimiento y medios de comunicación.

Con su limitada esfera de influencia, las compañías unicornio están transformando sectores tan distintos como el financiero, el de la salud o el de los vehículos eléctricos. Y no se trata de tecnologías que necesiten veinte años para ser una realidad. Gran parte de sus innovaciones se materializará en un plazo de tres a cinco años. La historia nos enseña que muchas fracasarán pero otras ya están dando el salto a las Bolsas o lo harán en los próximos años, aumentando su capacidad de influir seriamente en procesos de transformación económica de calado, porque traen consigo cambios en los comportamientos de los consumidores respecto a productos y servicios que constituyen el soporte del crecimiento económico de muchas áreas desarrolladas.

Las empresas unicornio se concentran en EE.UU. y China, las dos economías más grandes del mundo, donde tienen su sede aproximadamente el 80%. India, líder en tecnología, ocupa el tercer lugar. El resto se encuentra en otros 39 países.

3. La superación de la crisis sanitaria reactiva las salidas a Bolsa en el mundo

Al margen de los movimientos protagonizados por los gigantes tecnológicos mencionados, solo en los últimos dos años se atisba una reacción en la que las Bolsas recuperan un protagonismo como polo de atracción de nuevas empresas, ya que como centros de financiación empresarial a gran escala nunca han dejado de tenerlo. En Estados Unidos de la mano de las SPAC (5), donde alrededor del 75% de las IPO registradas en los últimos dos años lo han hecho aprovechando estas figuras. Y en Europa (donde cada país intenta con éxito dispar adaptar su estructura legal y fiscal para encajar las SPAC) mediante procesos más tradicionales de salida a Bolsa pero con empresas de tamaño medio y pequeño y, en todo caso, generalmente menores que las norteamericanas.

En 2021, los miembros de Federación Europea de Bolsas (FESE) registraron un total de 534 ofertas públicas

iniciales de acciones (OPI). Esto representa un aumento de más del 180% en comparación con el año anterior y un máximo general desde que la base de datos de IPO de FESE comenzó a recopilar cifras hace poco más de un lustro. Dentro de este contexto, el número total de empresas que cotizan en los mercados de pymes (6) ha ido en aumento durante varios años, al igual que su capitalización de mercado. En 2021, las nuevas cotizaciones de pymes se duplicaron con creces en comparación con 2020.

En la Bolsa española también 2021 ha traído buenos resultados en términos de salidas a Bolsa y operaciones de financiación ejecutadas por las empresas grandes y pequeñas. La financiación lleva siendo uno de los puntos fuertes del mercado de valores español desde hace años, pero en este ejercicio lo ha sido más por la recuperación progresiva de la actividad que se ha hecho mucho más visible frente a ocasiones precedentes por la excepcionalidad de la crisis que provocó la fuerte depresión económica en 2020. La recuperación del pulso de actividad ha sido una constante en 2021 aunque titubeante por la continua presencia de nuevas variantes del virus. También es cierto que, con las circunstancias impuestas por la crisis, se están abriendo muchas oportunidades para viejos y nuevos actores en la vida de las empresas. Hay actividades en las que la pandemia ha servido para depurar y discriminar participantes, dejando un campo abierto para que aquellos con más músculo financiero y/o mejores proyectos de negocio intenten ganar el éxito de una manera más rápida y mejor enfocada a nuevos usos y costumbres de los clientes actuales y los potenciales.

Toda esta realidad cambiante se ha abierto paso en las Bolsas de manera clara mediante la canalización de nuevos flujos de financiación e inversión hacia numerosas empresas de todos los tamaños a través de salidas a Bolsa y ampliaciones de capital. Estas operaciones han conseguido captar recursos que se han destinado con mayor frecuencia hacia proyectos de expansión o compras de empresas, más que hacia la reestructuración de balances como ha ocurrido muchas veces en años anteriores.

A lo largo del año se han incorporado a la Bolsa española 19 nuevas compañías (7), de las cuales tres lo han hecho en Bolsa y 16 en la plataforma BME Growth

(cinco de ellas SOCIMI). En conjunto, y en el momento de la salida a Bolsa, estas empresas han captado 2.933 millones de euros, que es un nivel importante y que deja atrás tres años en los que, mediante esta operativa, las nuevas empresas cotizadas habían captado recursos bastante inferiores (255 millones en 2020, con diez operaciones; 278 millones en 2019, con 22 operaciones; y 855 millones en 2018, con 28 salidas a Bolsa). Es decir, que el crecimiento en número de empresas y valor respecto a 2020 es reseñable, pero dadas las excepcionales y negativas circunstancias que nos acompañaron el año pasado, lo relevante es que la actividad mediante OPV y OPS en la Bolsa española vuelve a registros similares a 2017, cuando se anotaron treinta salidas a Bolsa por un valor que se acercó a los 4.300 millones de euros.

De las tres incorporaciones a Bolsa en 2021 cabe destacar que dos de ellas, Acciona Energía y Ecoener, pertenecen al sector de las energías renovables, que, siguiendo la tendencia de los últimos años, se mantiene como el de más aumento de masa crítica en la Bolsa española. En este sentido, el sector de las energías re-

novables ha visto crecer su peso en el mercado durante el año y su capitalización representa ya un 2,50% de la total del mercado doméstico cuando hace once meses ese valor era de 1,26%.

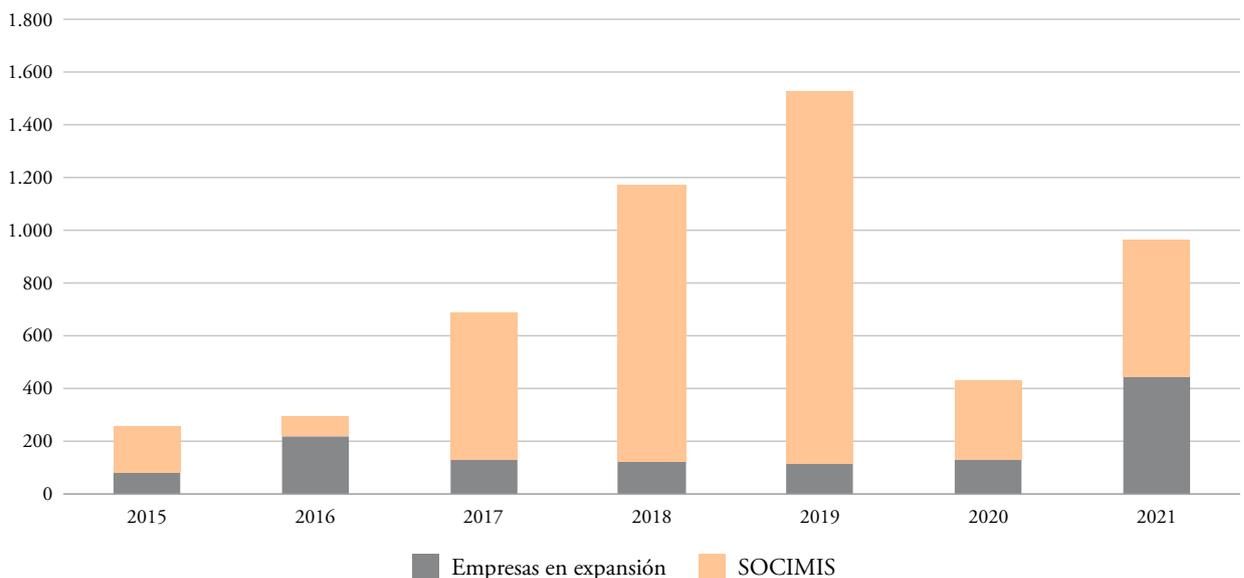
4. Las empresas más pequeñas y tecnológicas crecen desde la base en los mercados: BME Growth y MARF

Un año más desde hace ya casi doce, el mercado de valores para PYMEs, BME Growth, ha permitido a las empresas de menor tamaño ejecutar operaciones de financiación interesantes. En 2021 se han incorporado 16 nuevas empresas frente a 9 en todo 2020. El mayor crecimiento en términos relativos lo ha experimentado el segmento de BME Growth para empresas en expansión, que durante el año ha visto aumentar sus compañías de 42 a 50 tras recibir a once nuevas compañías. De ellas dos pertenecen al sector de energías renovables, otras dos a electrónica y *software*, dos más al sector de medios y otras dos al de fabricación y montajes de equipos. La capitalización de este segmento ha pasado de 3.146 millones de euros en diciembre de

Gráfico 2

Financiación captada por las empresas de BME Growth

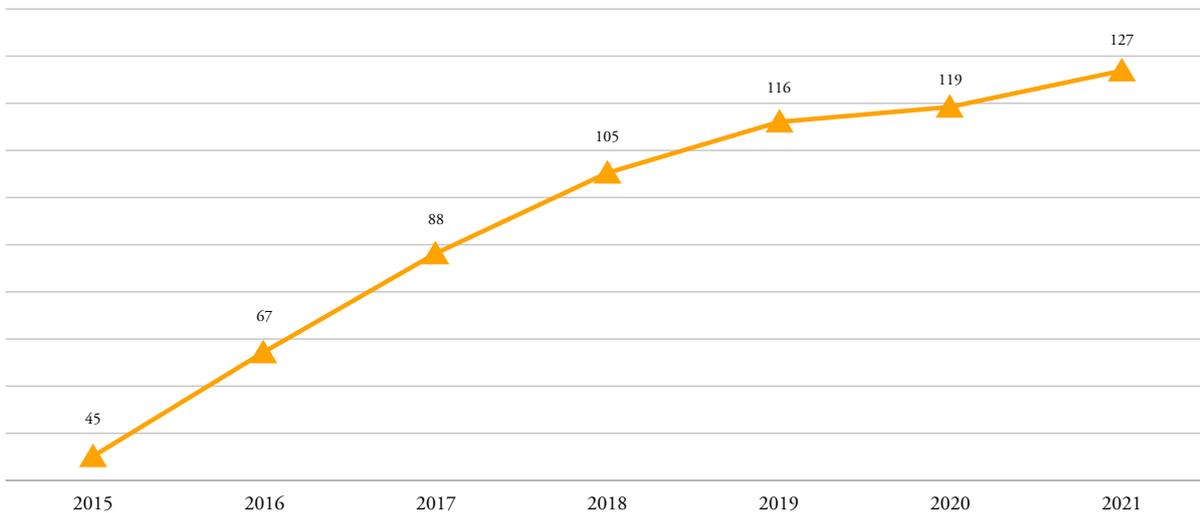
Millones de euros



Fuente: BME Growth.

Gráfico 3

Evolución del número de compañías BME Growth



Fuente: BME Growth.

2020 a 5.092 un año después (+61,5%). Desde marzo de 2020, la capitalización de este grupo de empresas es un 155% superior.

Como germen de la transformación de la economía española es importante poner el acento en la capacidad del mercado para ser un eficaz proveedor de financiación para compañías cuyo tamaño, normalmente, las impide acceder fácilmente a fuentes de recursos diversificadas. En 2021 se han llevado a cabo por las empresas *en expansión* admitidas 48 operaciones de financiación (fundamentalmente ampliaciones) por un valor de 441 millones de euros, un 232% más que en todo 2020 y un 20% superior a la financiación otorgada por el mercado a las empresas admitidas en los últimos tres años. Desde su creación, hace ahora doce años, 69 compañías encuadradas en este segmento de BME Growth han aprovechado los mecanismos de financiación a su alcance para obtener 1.559 millones de euros mediante 250 operaciones corporativas.

En conjunto, las empresas en expansión y las SOCIMI, llegan a cierre de 2021 representadas por 127 compañías (ocho más que hace un año) y un valor de mercado de 19.060 millones de euros, que es un 19,1% anual más y el doble de hace solo cuatro años. Desde

el punto de vista de la financiación los 960 millones de euros conseguidos son un 124% más que hace un año y el tercer mejor registro anual de una serie que alcanza los 5.662 millones de euros acumulados. Una parte importante de este dinero se ha usado para llevar a cabo compras selectivas que han permitido a numerosas empresas adquirir una importante escala de tamaño en muy pocos años, consiguiendo así que a BME Growth pueda adjudicársele una amplia cuota de responsabilidad en una de las misiones para las que fue concebido: la de acelerar el crecimiento de las empresas y contribuir a elevar el tamaño medio de las empresas españolas.

Los hechos y datos aportados son consistentes con una declaración que hace poco hacía en los medios el presidente de la CNMV: la transformación de nuestro tejido productivo y su conexión troncal con la participación de los mercados de valores en el cambio es una opción de carácter estratégico para España. En tal caso, además de las medidas de apoyo o incentivo directo a las empresas para lograr que acudan a los mercados, se financien, se internacionalicen y ganen tamaño, es importante saber si el relevo de empresas se dirige hacia los sectores que más garantías de futuro aportan hoy. A tenor de los datos que pueden extraerse de la compo-

ción sectorial de las empresas admitidas a negociación en BME Growth la respuesta debe de ser positiva.

De las cincuenta empresas que actualmente cotizan en el apartado de BME Growth que podemos denominar *segmento de expansión* (excluidas SOCIMI, SIL, ECR y SICAV), el 90% de la capitalización y el 80% de las empresas operan en los sectores que se consideran los más adecuados para afrontar los retos de aumento de productividad, mejora tecnológica, digitalización y sostenibilidad, entre otros. En todo caso, aquellos en los que España acredita cierto déficit de presencia en términos de aportación al VAB (valor añadido bruto) de nuestra economía frente a los países centrales de la eurozona y que son, precisamente, gran parte de los sectores que el PRTR define como claves y prioritarios para recibir ayudas derivadas del programa *Next Generation EU* (8).

A la hora de promover el cambio de fisonomía sectorial de la economía española está colaborando también en gran medida la creciente presencia de empresas no financieras españolas en los mercados de renta fija, figura esta que promueve una saludable diversificación de la financiación ajena y amplía, por tanto, las opciones y la velocidad de crecimiento de las compañías. En

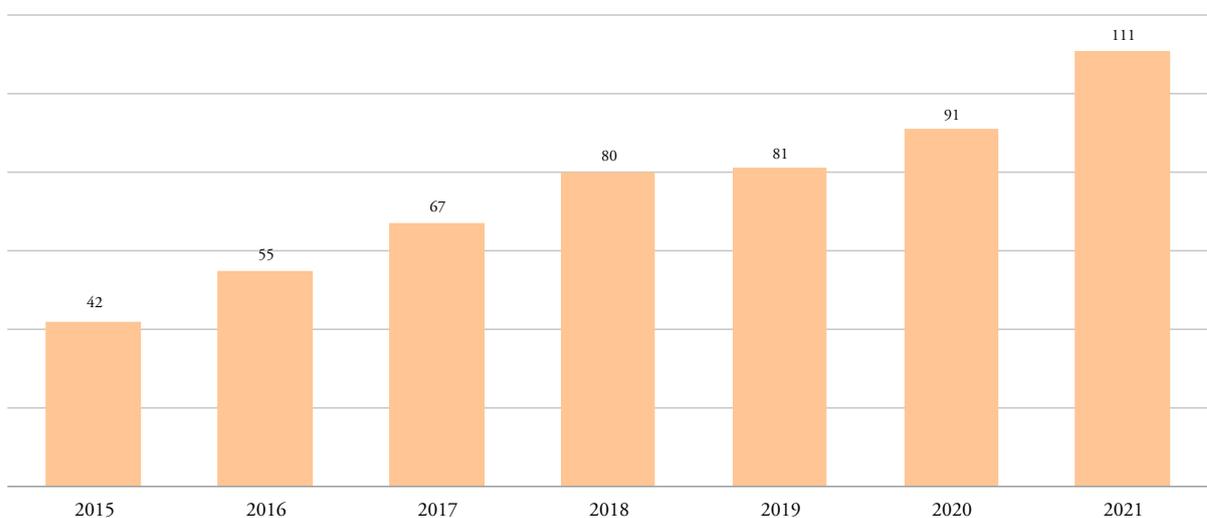
2021 se batió de nuevo el récord histórico de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones en los mercados españoles de renta fija. En los doce meses del año se alcanzaban las 111 compañías, veinte más que en todo el año precedente. El crecimiento del número de compañías no financieras capaces de financiarse en mercados de renta fija ha sido espectacular en la última década, impulso potenciado por la aparición de mercados como el Mercado Alternativo de Renta Fija de BME (MARF) (9) que ha facilitado la incorporación de empresas de todos los tamaños y sectores.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF en 2021 alcanzó los 13.850 millones de euros, cifra que supone un aumento del 44% sobre el año anterior. Desde su puesta en marcha hasta 2021 ya son 117 las empresas que han acudido a financiarse al MARF, sobre todo españolas pero también diez extranjeras. Entre todas ellas alcanzan una cifra de negocio de 78.000 millones de euros con cifras homogéneas de 2019, mantienen 380.000 puestos de trabajo y generan unos beneficios de 21.000 millones de euros. El 65% de los emisores del MARF son empresas no cotizadas, el 4% cotizan en BME Growth y el 31% restante lo hace en el mercado principal de la Bolsa española.

Gráfico 4

Número de empresas no financieras españolas que han emitido renta fija en cada año

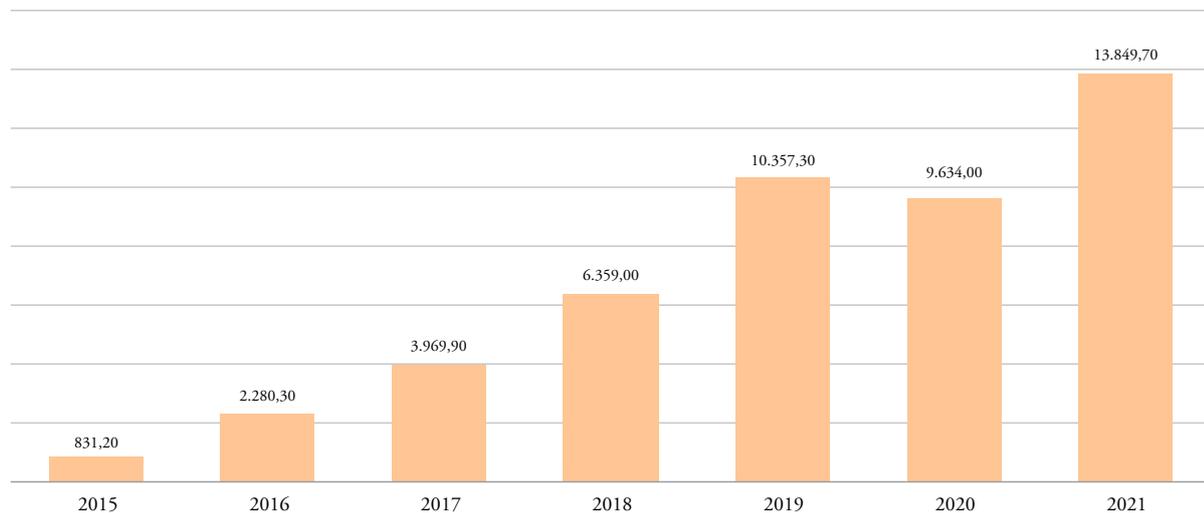
Incluye emisiones a corto y a largo plazo



Fuente: Banco de España.

Gráfico 5**Volumen emitido e incorporado a cotización en el año**

Millones de euros



Fuente: MARF.

5. Las empresas mejor y peor posicionadas para hacer frente a los retos de futuro

Un estudio reciente publicado por el Banco de España (BdE) señala, precisamente, que la estructura de aportación al VAB de las empresas españolas está desbalanceada a favor de sectores que son menos productivos y están peor posicionados para afrontar los retos que exige la transformación económica que se persigue. Según este trabajo, los sectores con mejor posición para afrontar los retos de futuro comentados exhiben un peso relativamente reducido en la estructura productiva de la economía española, inferior al observado en otras economías avanzadas. Se observa que la fabricación de productos informáticos y electrónicos, las actividades profesionales, científicas y técnicas, las de I+D, las de información y comunicaciones, y las financieras y de seguros, entre otras, se encuentran bien posicionadas en términos tanto de productividad como de resiliencia. Sin embargo, el peso de estos sectores top sobre el VAB total era del 12,6% en España, frente al 15,1, 17,4 y 22,5% de Alemania, Francia y Estados Unidos, respectivamente.

El informe del BdE subraya que las ramas de servicios son, en general, las mejor posicionadas ante el reto de

la transformación tecnológica y digital, destacando, en particular, los servicios de información y comunicación –al tratarse de las ramas más íntimamente relacionadas con las tecnologías de la información–, las actividades financieras y de seguros, y las actividades profesionales, científicas y técnicas –que comprenden desde servicios especializados a empresas hasta actividades veterinarias y de I+D–. En cambio, las ramas de servicios con una situación relativa desfavorable son la hostelería y restauración, las actividades inmobiliarias y las de almacenamiento y anexas al transporte. En cuanto a las ramas industriales que exhiben unos elevados niveles de digitalización, cabe resaltar la fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos, de vehículos de motor y de otro material de transporte.

También hay trabajos de investigación recientes que apoyan el optimismo respecto a cambios de cierto calado en nuestra demografía bursátil tras la crisis de la covid-19. En estos análisis, basados en amplias bases de datos y realizados por expertos académicos en la materia, se sugiere que en estos últimos 18 meses se puede estar produciendo un proceso de reforzamiento de aquellas empresas industriales más competitivas mientras que el grueso de la desaparición de sociedades

Cuadro 1**Estructura empresarial de BME Growth para empresas en expansión**

Sectores	Capitalización Millones de euros	Porcentaje	Número empresas
Electrónica y <i>software</i>	1.287,3	25,28%	13
Otros servicios	944,8	18,56%	3
Energías renovables	1.066,2	20,94%	4
Productos farmacéuticos y biotecnología	705,1	13,85%	6
Telecomunicaciones y otros	364,5	7,16%	3
Fabricación y montaje bienes de equipo	268,5	5,27%	4
Ingeniería y otros	238,5	4,68%	6
Medios de comunicación y publicidad	110,6	2,17%	3
Comercio	43,2	0,85%	3
Transporte y distribución	28,1	0,55%	1
Inmobiliarias y otros	20,6	0,40%	1
Cartera y <i>holding</i>	10,3	0,20%	1
Ocio, turismo y hostelería	4,2	0,08%	1
Mineral, metales y transformación			1
Total	5.091,94	100,00%	50

Fuente: BME.

se está concentrando en aquellas empresas de menor tamaño y/o baja productividad. De esta forma, por ejemplo, en los casos de la industria manufacturera y la construcción hay cierta dinámica de destrucción sostenida del número de sociedades, mientras que en las actividades de telecomunicación y gestión de la información, la dinámica que se mantiene es de un incremento en creación neta de sociedades.

6. Empresas *tech* creciendo deprisa dentro del mercado

BME Growth es precisamente una herramienta concebida para que las empresas en expansión accedan a los mercados de capitales, aporta financiación para crecer y, adicionalmente, aporta liquidez a los accionistas y transparencia, notoriedad y prestigio a las compañías.

La fuerte presencia de empresas *tecnológicas* en BME Growth es una de las mejores noticias para evaluar el crecimiento y las perspectivas de este mercado en España. Basándonos en el caso de empresas que podemos considerar *tech* podemos ver un ejemplo paradigmático de como la Bolsa facilita financiarse y crecer con inversiones y compras selectivas. Empresas que, en alguna medida, pueden aspirar a coger la estela que dejó Más Móvil, un verdadero unicornio generado dentro del ecosistema bursátil. Más Móvil comenzó a cotizar en BME Growth en 2012 con un valor de alrededor de 15 millones de euros y dejó de cotizar ya en Bolsa (a la que pasó en 2017 incorporándose al IBEX) el 16 de noviembre de 2020 con un valor de mercado de 2.963 millones de euros tras ser comprada por tres fondos internacionales de capital riesgo. En el camino, y tras la primera fusión inversa que llevó a cabo con la empresa vasca cotizada Iber-

Cuadro 2

Peso del VAB sectorial sobre el total nacional de los diez sectores (mejor/peor) posicionados en productividad y resiliencia

Sectores mejor posicionados				
Sector CNAE	España	Francia	Alemania	EE.UU.
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	0,2	0,6	1,4	1,5
Edición	0,2	0,7	0,5	1,4
Actividades audiovisuales y de emisión de radio y TV	0,5	0,6	0,5	1
Telecomunicaciones	1,4	1,2	0,9	1,6
Actividades informáticas y de información	1,7	2,8	2,9	3
Actividades financieras y de seguros	4,1	4,1	3,8	7,7
Actividades jurídicas, de contabilidad, de sedes centrales y otros	2,2	3,9	3,2	4,9
Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería	1,1	1,7	1,4	1,1
Investigación y desarrollo	0,5	1,7	0,8	0,6
Otras actividades profesionales científicas, técnicas y veterinarias	0,5	0,4	0,5	0,8
Sectores peor posicionados				
Sector CNAE	España	Francia	Alemania	EE.UU.
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3,1	1,9	0,7	0,9
Industrias extractivas	0,2	0,1	0,1	1,7
Fabricación de textiles, ropa, cuero y otros	0,8	0,2	0,3	0,1
Industria de la madera y del corcho, excepto muebles	0,2	0,2	0,2	0,2
Recogida de residuos y descontaminación	0,7	0,6	0,9	0,3
Comercio	12,9	10,3	10	10
Transporte terrestre y por tubería	2,2	2,2	1,7	1,5
Transporte marítimo y por vías navegables	0,1	0,1	0,2	0,1
Almacenamiento y actividades anexas al transporte	1,8	1,5	1,7	0,7
Hostelería	6,3	2,9	1,6	2,8

VAB: Valor Añadido Bruto; CNAE: Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

Fuente: BdE, *Un análisis sectorial de los retos de la economía española*.

com en 2014, utilizó con destreza las armas que otorgan los mercados bursátiles y fue ampliando capital y financiándose con el objetivo de consolidarse en el mercado con casi veinte fusiones y adquisiciones. Una exitosa estrategia de *buy and build*.

Hoy hay alrededor de quince empresas de las cincuenta cotizadas en BME Growth que pueden calificarse como *tech* y que acumulan una ganancia media superior al 230% desde su salida a Bolsa. Altia Consultores, Commcenter y Facephi Biometría, que se incorporaron

en el lustro de arranque de BME Growth, acumulan una revalorización bursátil media que se acerca al 400%. En concreto Altia ha multiplicado por diez su valor desde su incorporación al mercado hace diez años.

En este descriptivo de empresas Growth *tech* hay un segundo grupo que lo componen cinco compañías que llegaron al mercado entre 2015 y 2018. Estas llevan una apreciación media del valor cercana al 210% desde su primera cotización. En este grupo Agile Content, Gigas y Lleidanet, incorporadas en 2015, y también Netex (2017) y Tier 1 Technology (2018), en 2017 y 2018. Agile y Gigas llevan una estrategia agresiva de adquisiciones que parece inspirarse en la que tantos éxitos han reportado a la teleco. Agile, después de hacerse con tres compañías brasileñas, ha lanzado exitosamente una OPA sobre la cotizada sueca Edgeware, ha adquirido FON y el negocio de televisión de Euskaltel. Gigas, con la reciente compra de Onmovil, va por su octava adquisición. Y Lleidanet, la compañía que más se ha apreciado del grupo de los cinco, ha crecido siempre de forma orgánica hasta su reciente operación con Indenova por siete millones de euros.

También incluimos en este grupo siete compañías que han cotizado más recientemente. Izertis, cuya acción se ha revalorizado un 360% desde su estreno hace poco menos de dos años. Making Science (+713%) y Soluciones CuatroOchenta (+19%) procedente del Entorno Pre Mercado (EpM) (10), llegadas en 2020. Y, por último, las cuatro empresas que han comenzado su trayecto en BME Growth en 2021: Parlem, MioGroup, Llorente y Cuenca y Aeternal Mentis. Izertis ha adquirido once compañías desde que empezó a cotizar. Making Science ha adquirido siete compañías en varios países desde julio de 2020, con una media de una adquisición cada dos meses. Soluciones CuatroOchenta ha completado ya seis adquisiciones. La teleco Parlem ha realizado cuatro operaciones de M&A en este 2021. MioGroup, que adquirió la empresa de data ArtyCo unos meses antes de salir a Bolsa, acaba de anunciar la compra del especialista en Amazon Marketplace Dentary. Llorente y Cuenca es, en parte, la suma de catorce adquisiciones realizadas antes de su salida a Bolsa y en verano ha anunciado su primera adquisición como compañía cotizada, comprando el 70% de la agencia creativa China.

A la vista de los datos presentados no es arriesgado afirmar que el vivero bursátil de empresas que representa BME Growth parece bien estructurado para acelerar nuestro cambio de modelo productivo en la dirección adecuada. Sería deseable que más empresas de estos tipos acudieran a los mercados. La enorme liquidez disponible, el aumento del número de empresas en manos del capital riesgo buscando la desinversión más interesante, el impulso proveniente desde Europa con el plan de acción para acelerar una efectiva unión de los mercados de capitales, las nuevas leyes de creación y crecimiento de empresas y la capacidad demostrada históricamente por las Bolsas para gestionar estos procesos con seguridad para inversores y emisores, son factores que a día de hoy deben de sumar confianza a que más compañías coticen en Bolsa en los próximos meses y años. Sin duda, será una buena noticia para el cambio estructural que precisa la economía española.

NOTAS

- (1) En 2010, en el fragor inicial de la gran crisis financiera, el presidente Zapatero declaró: *La transformación del modelo productivo es la clave para retomar una senda de prosperidad sostenible*. Lo hizo justo antes de anunciar un Fondo para la Economía Sostenible, con control parlamentario y dotado inicialmente con 5.000 millones de euros. El Gobierno posterior de Mariano Rajoy en coherencia con el interés europeo por la industria como clave de la recuperación plasmado en la estrategia Europa 2020, aprobó el Programa Nacional de Reformas de España. Primero aprobó en febrero de 2014 el Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española como *una estrategia de medio y largo plazo que permitiera la adecuada articulación y modernización de los mecanismos impulsores de la internacionalización de la economía española*. En este plan ya se contemplaban los mercados como ejes esenciales para facilitar la financiación de las empresas en ese proceso. Poco después, en junio de 2014, se aprobó el Plan de Medidas para el Crecimiento, la Competitividad y la Eficiencia, donde se encajó la *Agenda para el fortalecimiento del sector industrial en España* que ya recoge directamente que los mercados de valores deben jugar un papel relevante en el diseño del nuevo modelo productivo español y se apuesta por continuar impulsando el desarrollo de los mercados de valores alternativos como BME Growth o el MARF (puestos en marcha por BME en los dos años previos). A estas iniciativas les siguió la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial para regular y abrir a muchas compañías la posibilidad de obtener recursos por medio de aportaciones colectivas a través del *crowdfunding de equity* o *lending*, en su caso. Con ello, por fin, se facilitaba a las empresas una opción de acercamiento *natural* a los merca-

dos desde estadios iniciales de sus trayectorias. Y de ahí llegamos ya a 2021 con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de la economía española y la Ley de Creación y Crecimiento de empresas, donde se contemplan inversiones y reformas para mejorar la demografía empresarial y el clima de negocios, promover el emprendimiento y aumentar el capital tecnológico, el tamaño y eficiencia de las empresas.

- (2) Se trata principalmente de las corporaciones norteamericanas Google, Amazon, Facebook (Meta), Apple y Microsoft (GAFAM), a las que se les puede incorporar Netflix, la china Tencent, Nvidia, Tesla, la saudí Aramco y unas pocas más. Todas ellas han alcanzado capitalizaciones de mercado impensables hace solo una década (Apple, por ejemplo, se ha acercado a los tres billones de dólares que equivale a casi tres veces el PIB español). De esta lista exceptuando Aramco (petrolera), Tesla y Nvidia se trata de compañías *Big Tech* que operan con tecnologías de la información en ámbitos como el comercio electrónico, la computación en la nube, la publicidad digital, las redes sociales, mensajería online, videos compartidos... En los últimos años, estas *Big Tech* han sustituido como líderes de negocio y valor de mercado a las antiguas petroleras Exxon, BP, Gazprom, Petrochina o Royal Dutch Shell o las *Big Media* como Disney, AT&T o Comcast. Y el punto de partida de su crecimiento realmente exponencial y acelerado lo podemos situar en 2015 cuando Alibaba, empresa china competidora de Amazon, llevó a cabo la que era hasta ese momento la mayor OPV de la historia bursátil por 25.000 millones de dólares. En poco tiempo, Alibaba llegó a valer en Bolsa casi medio billón de dólares. Todas ellas han gestado su crecimiento hiperbólico dentro de las Bolsas, demostrando el liderazgo de los mercados de valores en los procesos de transformación económica profundos y con amplio arraigo, financiero y social.
- (3) Con este término se denomina en la jerga empresarial especializada a aquellas empresas emergentes que han conseguido alcanzar una valoración de mil millones de dólares. Los unicornios son *startups* típicamente innovadoras y tecnológicas. El mundo de los unicornios se concentra en algunos sectores específicos, todos vinculados a las nuevas tecnologías. Aunque no compartan sector ni mercado, las empresas unicornio sí tienen unas características comunes: son innovadoras, disruptivas, tecnológicas, jóvenes, con negocios exponenciales, escalables y frecuentemente relacionados con la economía colaborativa. Además, para ser consideradas unicornios tienen que permanecer fuera de los mercados de valores, una característica que precisamente introduce algunas dudas sobre la valoración real de la compañía al no existir una cotización pública continua de sus acciones o participaciones.
- (4) Los mercados de capitales de la UE siguen estando subdesarrollados en tamaño, especialmente en comparación con los mercados de capitales de otras jurisdicciones importantes. En particular, las empresas de la UE hacen menos uso de los mercados de capital para la financiación mediante deuda y acciones que sus pares en otras jurisdicciones importantes del mundo, lo que tie-

ne un impacto negativo en el crecimiento económico y la resiliencia macroeconómica. Por esta razón, los esfuerzos regulatorios en Europa, aspiran a intervenir con más éxito en entornos regulados, donde participan las empresas que en esferas donde los capitales se mueven más en entornos de negociaciones bilaterales. En reconocimiento de estos problemas, el nuevo Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de la Comisión Europea, de septiembre de 2020, tiene como uno de sus principales objetivos garantizar que las empresas, y en particular las pymes, tengan acceso sin obstáculos a la forma de financiación más adecuada. Dado el subdesarrollo de la financiación basada en el mercado en la UE, la Comisión destacó la necesidad de apoyar el acceso de las empresas, en particular, a los mercados públicos. En octubre de 2020, la Comisión creó un Grupo de expertos técnicos (TESG) para supervisar y analizar el funcionamiento y el éxito de los mercados de pymes en crecimiento. En mayo de 2021, el TESG publicó su informe final sobre el empoderamiento de los mercados de capitales de la UE para las PYMEs con doce recomendaciones concretas a la Comisión y a los Estados miembros para ayudar a fomentar el acceso de las PYMEs, a los mercados públicos. Se basan en el trabajo ya realizado por el Foro de Alto Nivel de CMU (HLF) y en el informe de revisión MiFID II publicado recientemente por ESMA sobre el funcionamiento del régimen para los mercados de pymes en crecimiento.

- (5) Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). Vehículos societarios diseñados para incorporar empresas a los mercados de valores regulados ahorrándose trámites, tiempo y costes de las salidas a Bolsa tradicionales.
- (6) La Recomendación 2003/361 de la Comisión Europea clasifica como pymes a las empresas que emplean a menos de 250 personas y tienen un volumen de negocios que no supera los 50 millones de euros y/o un balance que no supera los 43 millones. MiFID II clasifica a las pymes como empresas que tengan una capitalización bursátil media inferior a 200 millones de euros sobre la base de las cotizaciones de fin de año de los tres años naturales anteriores. El concepto de mercados de pymes en crecimiento fue introducido por MiFID II como una nueva categoría de servicios multilaterales de negociación (MTF) para facilitar el acceso de las pymes de alto crecimiento a los mercados públicos y aumentar sus oportunidades de financiación.
- (7) Sin contar Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), Sociedades de Inversión Libre (SIL) y Entidades de Capital Riesgo (ECR) que tienen su espacio en la plataforma de negociación de BME Growth.
- (8) Según el PRTR, gracias a la financiación de los fondos *Next Generation EU* se logrará recuperar el nivel de inversión previo a la crisis, cercano al 4% del PIB, movilizándose inversiones públicas que servirán de palanca para inversiones privadas adicionales por 500.000 millones en los próximos seis años. El Plan de Recuperación se centra en la primera fase de ejecución, detallando la inversión de alrededor de 70.000 millones de

euros en el período 2021-2023, con una concentración importante en los ámbitos de la transformación verde (39,12%) y digital (29%), y una apuesta clara por la educación y formación (10,5%), la I+D+i (7%) y el refuerzo de la inclusión social y la cohesión en todo el territorio, en claro alineamiento con los objetivos de desarrollo sostenible de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas y con las recomendaciones específicas de las instituciones comunitarias.

- (9) Se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana y se puso en marcha a finales de 2013 como un Sistema Multilateral de Negociación para facilitar las emisiones de renta fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en MARF.
- (10) El entorno Pre Mercado (EpM) es un ecosistema de apoyo a la financiación y acercamiento al mercado creado por BME especialmente para pequeñas y medianas empresas (conocidas popularmente en el sector financiero por sus siglas inglesas SME o Small and Medium Enterprises). El objetivo de BME con el EpM es que las empresas se familiaricen con el funcionamiento de los mercados financieros y puedan acceder a inversores privados e institucionales que les ayuden en este objetivo. Para ello, las empresas que forman parte de él, de todo tipo de sectores, cuentan con el apoyo de *partners* especializados en diferentes áreas estratégicas que les imparten la formación necesaria para alcanzar el nivel de competencia que les permita dar el salto a los mercados financieros. En 2021 se han incorporado al EpM nueve nuevas empresas y cinco nuevos *partners* que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma ya son veinte *partners* los que actualmente son miembros del ecosistema emprendedor. Desde su creación en 2017 son ya cerca de una treintena de empresas las que se han unido a este ecosistema de acercamiento a los mercados de valores y tres las que han dado el salto a BME Growth procedentes de este programa. Actualmente son veinte empresas las que están vinculadas al EpM.

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez Otero, S. (2021), *Cómo hacer las Bolsas más atractivas para las empresas*, [en línea]. https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5416__C%C3%B3mo_hacer_las_bolsas_m%C3%A1s_atractivas_para_las_empresas. Consultado el 25 de enero de 2022.
- Bolsas y Mercados Españoles (2022), *Informe de Mercado 2021* [en línea]. Disponible en Web: <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2021/esp/IM2021.pdf>. Consultado el 30 de enero de 2022.
- Bolsas y Mercados Españoles (2015), *Posición internacional de la empresa cotizada española*, [en línea]. Disponible en Web: <http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/ipice2015/offline/download.pdf>. Consultado el 25 de enero de 2022.
- Fernández Cerezo, A.; Montero, J. M. (2021), «Un análisis sectorial de los retos futuros de la economía española», *Documentos Ocasionales, Banco de España* [en línea] <https://www.bde.es/flwebbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2133.pdf>. Consultado el 25 de enero de 2022.
- FESE (2021), *FESE views on the TEGS Report on SME* [en línea]. <https://www.fese.eu/blog/views-on-the-tesg-report-on-smes/>. Consultado el 22 de enero de 2022.
- FESE (2020), *European IPO Report 2020* [en línea]. <https://www.fese.eu/app/uploads/2020/03/European-IPO-Report-2020.pdf>. Consultado el 15 de enero de 2022. Consultado el 26 de enero de 2022.
- Financial News (2021), *Rethinking public equity markets - the view from the Long Term Stock Exchange* [en línea]. <https://newfinancial.org/event/rethinking-public-equity-markets-the-view-from-the-long-term-stock-exchange-with-michelle-green-chief-policy-officer-long-term-stock-exchange/>. Consultado el 18 de enero de 2022.
- Palacin, M. J. y Pérez, C. (2021), *El MARF y su contribución al crecimiento empresarial* [en línea]. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5416>. Consultado el 30 de enero de 2021.
- Peña, I. y Guijarro, P. (2021), «El reto de recapitalizar el tejido empresarial en España», artículo (FUNCAS) [en línea]. <https://www.funcas.es/articulos/el-reto-de-recapitalizar-el-tejido-empresarial-en-espana/>. Consultado el 28 de enero de 2022.
- Tornero, A., *Revista IDEAS* (PwC) (2022); «Viviendo en un mundo de empresas unicornio», consultado el 25 de enero de 2022.
- Xifre, R. (2021), «Demografía empresarial pos-covid: una primera aproximación», *Cuadernos de Información Económica* (FUNCAS) núm. 282 [en línea]. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/05/CIE-282_Xifre.indd_.pdf. Consultado el 25 de enero de 2022.

DESACOPLAMIENTO ENTRE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR Y LAS ECONOMÍAS (DE LOCALIZACIÓN) DE LOS PAÍSES DE DESTINO

Juan José Durán Herrera

Catedrático Emérito, Universidad Autónoma de Madrid

RESUMEN

Desde el inicio de la pandemia hasta el verano de 2020 una parte considerable del comercio internacional se paralizó, los flujos de inversión directa cayeron y se produjeron caídas insólitas del PIB en todos los países; todo ello acompañado de importantes distorsiones en las cadenas internacionales de suministros. Al desplome de la actividad en 2020 le ha sucedido 2021 con la reapertura de fronteras y de negocios, recuperación de actividad y crecimiento del PIB mundial. En este proceso se han producido desacoplamientos entre la inversión directa (ligada a la competitividad internacional de las empresas) y factores de localización de las filiales y de las cadenas de valor. En la búsqueda del necesario equilibrio internacional de estas variables se adoptarán estrategias de las empresas multinacionales y exportadoras que previsiblemente generarán reestructuraciones en la economía global (reorganizaciones, relocalizaciones, desinversiones). El progreso tecnológico y los cambios institucionales emprendidos, en un contexto geopolítico incierto, conformarán la geografía de la economía internacional.

PALABRAS CLAVE

Inversión directa, Empresas multinacionales, Pandemia e internacionalización, Cadenas de suministro, Desacoplamiento internacional.

1. Introducción

En una economía global, con fuerte interdependencia económica, comercial y financiera, una caída generalizada (y significativa) de la actividad se transmite de forma transversal, horizontal y verticalmente, a nivel internacional y con resultados distintos, dadas las diferencias estructurales e institucionales entre países y regiones. La economía globalizada es la economía de las empresas multinacionales, del comercio exterior y de las finanzas internacionales. Una empresa multinacional (EM) está conformada por una red de filiales internacionales que a su vez interaccionan con redes de empresas externas (locales e internacionales). El grado de interdependencia y encadenamiento de las filiales entre sí y con cadenas externas a la EM condiciona el desempeño de los actores empresariales y el nivel de riesgo, también su gestión. Las empresas multinacionales explican y dinamizan una gran parte de la economía mundial en términos de producción, empleo, comercio exterior, generación y transferencia de tecnología, flujos internacionales de recursos financieros e incidencia en el crecimiento económico.

La empresa multinacional a través de la inversión directa en el exterior (IDE) transfiere recursos financieros y no financieros (activos específicos en propiedad) a sus filiales en el exterior que se combinan con factores específicos (economías de localización) de los países de destino. Si este proceso es eficiente se generarán beneficios para las partes; para la EM y para el país de destino o huésped. Un desacoplamiento entre estas dos variables puede tener implicaciones negativas para las partes que fueren a tomar decisiones para restablecer su articulación o acoplamiento eficiente o dar por finalizada la relación. Estos desacoplamientos pueden fundamentar reestructuraciones, deslocalizaciones y cambios de estrategias, así como cambios institucionales y de políticas públicas.

La crisis de la covid-19 se ha manifestado con restricciones a la movilidad, cierre de fronteras y caída significativa de actividad productiva que han creado cuellos de botella en las cadenas de producción. Se podrá sortear o aminorar el riesgo de falta de aprovisionamiento desde una filial o proveedor determinado si se dispone de opciones de flexibilidad que permitan aprovisionar-

se desde otra procedencia o generar alternativas de producción de esos bienes intermedios necesarios. Ante la incertidumbre sobre la pandemia son necesarias estrategias de resiliencia y diversificación eficiente.

2. Competitividad e internacionalización. La inversión directa en el exterior

En 2020 los flujos globales de IDE cayeron un 42% (58% en los países desarrollados y 8% en los menos avanzados; en este año estos países recibieron en torno a dos tercios de la IDE global). El descenso en los flujos de IDE en los países desarrollados (UNCTAD, 2021), ha sido el más importante de los últimos veinticinco años, explicando cerca del 80% de la reducción mundial. En 2020 China ha sido el principal receptor de inversión directa extranjera en el mundo, adelantando a Estados Unidos.

En 2021 la IDE global alcanzó en términos de flujos un incremento del 77% sobre el valor alcanzado en 2020 (pasando de 929.000 millones de dólares a 1,65 billones de dólares y superando su nivel anterior a la covid-19) (UNCTAD, 2022a). Gran parte de este crecimiento se debió a inversiones financieras y fusiones y adquisiciones transfronterizas. La IDE en 2021 se concentró básicamente en los países avanzados, tres veces más que en 2020 que fue excepcionalmente baja. Los países intermedios crecieron un 30%, y los menos desarrollados un 19%. Las expectativas para 2022 son positivas, aunque crecerán a una menor tasa, en un contexto de crisis sanitaria, de cuellos de botella laborales y de cadenas de suministro sin solucionar, y ante elevados precios de la energía y con presiones inflacionistas. Según UNCTAD la confianza de los inversores en sectores de infraestructuras es elevada y baja en industria y cadenas globales de suministro. Los proyectos *greenfield* serán un 30% inferior a la situación prepandemia. La economía digital se ha recuperado totalmente.

En términos de *stock* de IDE, los países avanzados aumentaron su posición neta positiva (*stock* de salida menos *stock* de entrada) en 1.475.000 millones de dólares, mientras que los menos avanzados incrementaron su posición negativa en 3.130.000 millones de dólares, casi cien mil más que en el período precedente. Es-

paña registró en 2020 una posición neta negativa de 229.000 millones de dólares (25.000 millones de posición positiva en 2010) mientras que en 2019 la posición fue positiva en 250 millones de dólares, es decir, situación prácticamente de equilibrio (*stock* de salida y entrada de IDE equivalentes), mostrando un rasgo de país avanzado según la denominada senda de desarrollo de la inversión directa (Dunning, 1988; Dunning y Narula, 1996; Durán y Úbeda, 2001). En 2021 (con datos a septiembre) las inversiones directas extranjeras en España descendieron respecto al año anterior en torno a un 23% en términos brutos y un descenso del 37% en términos netos, incluyendo un aumento de las desinversiones del 8%.

Durante la pandemia ha seguido aumentando el nivel de internacionalización de las empresas, según muestran los datos agregados de *stock* de IDE. Sin embargo, cabe esperar una mayor regionalización de la economía mundial y de la IDE en particular y un mayor control institucional de este tipo de inversión.

Cuando los procesos productivos se pueden descomponer o desintegrar en fases, la racionalidad aconseja realizar cada fase en la mejor localización, creándose consecuentemente un mercado interno (en el seno de la EM) de bienes y servicios consecuencia de la integración internacional creada de tipo vertical. Estas decisiones dan lugar al comercio transfronterizo intraempresa; que en las últimas décadas se ha venido estimando en más de un tercio del comercio mundial. A esta realidad se suma la evidencia de que las filiales de multinacionales crean comercio en los países en los que operan. Existe correlación positiva entre IDE y exportaciones a nivel global, tal y como muestra UNCTAD en sus informes anuales. Una mayor inserción en las cadenas globales de valor está correlacionada con una mayor exportación e importación de *inputs* intermedios de los países participantes en dichas cadenas. Las cadenas globales han sido fuente de ganancias de eficiencia, han incrementado la competitividad entre países y de empresas y países, especialmente los menos avanzados.

La fragmentación internacional de la producción ha determinado la creación y expansión de las cadenas globales de valor, conformando, en gran medida, la geografía del comercio mundial, en las últimas déca-

das se estima que el 50% del comercio mundial está vinculado a cadenas globales de valor. Estas cadenas de suministro son determinantes de los costes de producción, permiten obtener ganancias de eficiencia productiva y favorecen la competitividad de los países emergentes con la correspondiente incorporación a los mercados internacionales, registrando elevadas tasas de crecimiento económico.

El aumento del precio de la energía, las dificultades en abastecimiento, problemas de transporte marítimo y los cuellos de botella creados afectan negativamente a los precios y a la actividad. Las empresas productoras de bienes intermedios (por ejemplo microchips, semiconductores) no han tenido capacidad para reaccionar ante incrementos de demanda y satisfacer sus compromisos de abastecimiento. Adicionalmente al impacto de la pandemia en los negocios internacionales derivado de las restricciones a la movilidad transfronteriza, hay que señalar la reducción de actividad laboral en el interior de los países y su efecto sobre las economías domésticas.

La pandemia se inició en Wuhan (provincia de Hubei), donde se desarrolla el 25% de la producción mundial de fibra óptica. En esta región se localizan numerosas empresas de alta tecnología suministradoras de componentes a la industria mundial de electrónica, telecomunicaciones y automoción. El confinamiento y la paralización de la producción de bienes intermedios en China provocaron una interrupción de suministros de estos bienes al resto del mundo. Asimismo, el cierre de fábricas en Asia por los contagios implicó una reducción de oferta a lo que se añadió el encarecimiento de sus productos intermedios y la falta de aprovisionamientos. Las EM no han podido sustituir en tiempo y forma a sus proveedores enfrentándose a problemas de abastecimiento. Esta falta de suministros recuerda al producido con el terremoto de Japón, en 2011, que obligó, por ejemplo, a cerrar fábricas de automóviles en EE.UU.

Según estimaciones de UNCTAD (2022a) el comercio mundial en 2021 ha mostrado una fuerte recuperación, aunque de forma desigual entre países y sectores, en sintonía con la fuerte recuperación de la demanda a lo que han contribuido los subsidios y ayudas por la pandemia, los paquetes de medidas de estímulo económico y el incremento de los precios

de las materias primas. El pronóstico para 2022 es incierto continuando las interrupciones derivadas de la pandemia. Las cadenas de valor seguirán sufriendo presiones en su actividad, lo que influirá negativamente en el comercio y en su configuración geográfica y sectorial. Los factores geopolíticos pueden ser determinantes en los cambios de tendencias o sendas del comercio. El informe de UNCTAD (2022a) subraya la continuación de escasez de semiconductores que seguirá afectando negativamente al sector de automoción y a la producción y comercio de actividades manufactureras. UNCTAD (2021) ha señalado el registro de un importante aumento del 22,4% en el valor del comercio global de mercancías respecto del año precedente. Asimismo, el comercio de servicios seguirá estando por detrás del alcanzado antes de la pandemia, a pesar del crecimiento de más de un 13% en 2021, después de la fuerte contracción mostrada en 2020. El crecimiento de las exportaciones españolas durante los diez primeros meses de 2021 superó en más del 21% al alcanzado en el año previo, situación superior a la del conjunto de la UE (crecimiento del 16,5%). El destino principal ha sido la UE (62% del total) y en más del 23% que el contabilizado en el año anterior. Asimismo, también aumentó el número de empresas exportadoras regulares (que vienen exportando en los tres años previos).

El comercio digital, que comprende el comercio electrónico transfronterizo y los servicios enviados (intercambiados) internacionalmente a través de internet y otras redes, viene aumentando progresivamente como también lo hace la digitalización de las cadenas globales de valor. La pandemia ha evidenciado la importancia de las tecnologías digitales como fuerza del comercio internacional. Efectivamente, en 2020 las exportaciones globales de servicios cayeron un 20% en comparación con 2019 pero las exportaciones realizadas digitalmente, efectuadas remotamente, con base a redes tecnológicas de información y comunicación, como internet, han mostrado ser más resistentes ya que su reducción ha sido del 1,8%. Los servicios transaccionados digitalmente alcanzaron un 64% del total de exportaciones de servicios (UNCTAD, 2022a).

Con el final de la pandemia se datará el inicio de un nuevo marco económico internacional con fuerte cre-

cimiento de la inversión y del comercio en paralelo con procesos de cambio tecnológico e institucional y en un entorno con ciertas tensiones geopolíticas y comerciales. Estos procesos no serán especialmente inclusivos, previsiblemente aumentando la desigualdad. En este contexto se aprecia que las tensiones de comercio y el aumento de las desigualdades afectan negativamente a la economía global y a la estabilidad política (Klein y Pettis, 2021).

3. Inversión y desinversión directa española en el exterior

La empresa multinacional española tiene un marcado carácter birregional. Un 95% del *stock* de inversión directa en el exterior, durante el período 1993-2018, se encuentra situado en América (28% en América Latina; 13% en Estados Unidos) y en Europa (56%; 50%, en Unión Europea-15 preferentemente). La estructura geográfica y sectorial de dicha inversión ha ido cambiando a lo largo del tiempo hasta situarse, en términos relativos, con una composición no muy divergente entre las dos grandes áreas, salvo en algunos sectores muy concretos (industrias extractivas, por ejemplo).

Las desinversiones respecto del *stock* de IDE española se han situado, en el período 2003-2018 según los años, entre un 2,5 y un 6%. Sin embargo, en términos de flujos las desinversiones sobre las inversiones directas brutas en el exterior representaron en torno al 49% durante el período 2008-2018 y de un 30%, para el período 1993-2018. En servicios, las desinversiones fueron aproximadamente el 58% y en manufacturas, el 20% (Dávila y Durán, 2019).

En 2020, la inversión directa española en el exterior en términos brutos se situó en 31.433 millones de euros y en 2019 se alcanzaron los 21.582 millones de euros. En términos netos (descontadas las desinversiones) en 2019 la cifra fue de 6.193 millones de euros, y unas desinversiones de 17.268 millones de euros. La inversión directa española en el exterior en términos netos en 2020 ascendió a 23.466 millones de euros y unas desinversiones próximas a los 10.000 millones de euros. En 2021 (datos al tercer trimestre) la inversión neta alcanzó próximo a los 3.000 millones y las desinversiones a más de 11.000 millones de euros.

La práctica totalidad de las desinversiones correspondieron a las llevadas a cabo en sociedades no cotizadas, si bien esta cayó un 81,5% respecto al 2019. La desinversión en sociedades cotizadas fue muy baja, en la línea de lo mostrado en los últimos años.

Por áreas geográficas, Latinoamérica concentra las desinversiones españolas que se realizaron durante 2020, que representan el 69% del total después de haberse incrementado en un 35,4% respecto al 2019. Las empresas españolas han reducido su exposición en Latinoamérica, en algunos sectores, para recuperar recursos y poder fortalecer sus balances. Europa es la segunda área geográfica donde se han realizado más desinversiones: un 19%, cifra muy inferior a la de 2019 y de la media del quinquenio 2016-2020.

Cuando se producen desacoplamientos fundamentales entre las ventajas específicas de empresa y las ventajas (economías) específicas de localización cabe plantearse la desinversión directa en el exterior, que se justificará si el valor de desinvertir es superior al valor de la permanencia, manteniendo la IDE. Este desacoplamiento puede conducir a continuar haciendo negocios en el país en cuestión mediante otros modos de internacionalización, combinados (o no) con menor exposición de IDE, o también optar por la salida total del país. Si se produce la desinversión directa ha de ser debido a la desaparición de las ventajas de internalización en esa localización y en el contexto de la red de filiales internacionales de la empresa multinacional. En el caso español, las desinversiones no han implicado en general desinternacionalización; las empresas españolas han continuado aumentando su grado de expansión exterior, mostrando una importante resiliencia.

4. Consideraciones finales

Desde el inicio de la pandemia el turismo (como indicador de movilidad internacional) y una parte relevante del comercio internacional se paralizaron; las caídas del PIB fueron insólitas en todos los países. Las restricciones a la movilidad han afectado de una manera directa a las compañías aéreas y al turismo. El turismo en España contabilizó una cifra de ventas de un 43% inferior a la de 2019 (un 70% menos a las de 2020). A finales de 2021 todavía la pandemia no ha

finalizado y no parece estar claro cuándo lo hará. Se espera una cierta disminución de viajes, lo que cabe esperar que la empresa turística oriente sus estrategias hacia más calidad de la prestación de servicios y menos cantidad de turistas.

Al desplome de la actividad y precios en 2020 le ha sucedido 2021 con la reapertura de fronteras y de negocios, recuperación de actividad y crecimiento del PIB: global, 5,9% (-6,3% en 2020); eurozona, 5,2% (-6,3% en 2020); EE.UU., 5,6% (-3,4% en 2020); América Latina y el Caribe, 3,0% (-7,0% en 2020); España, 5,0% (-10,8% en 2020); China, 8,1%. Y unas previsiones para 2022: global 4,4%; eurozona 3,9%; EE.UU., 4,0%; España, 5,8%; China, 4,8%, mercados emergentes, 4,8% (6,5% en 2021). El FMI indica que la pandemia sigue siendo el principal riesgo para la economía global, que solo podrá ser controlado si se eleva la tasa de vacunación en los países menos desarrollados. También indica que la elevada inflación durará más de lo previsto en un principio (3,9% en las economías avanzadas y 5,9% en los países menos desarrollados, con descensos en 2023).

Los sectores que más han contribuido de forma primaria a paliar y resolver situaciones críticas y difíciles se puede decir que han sido compensados por ello: empresas farmacéuticas y de salud en general, transporte y logística, telecomunicaciones, economía digital, alimentación. Otros en cambio se enfrentan a procesos complejos y costosos en la superación y adaptación a los nuevos entornos que se van generando: hostelería, turismo, ocio, etc. La configuración de la geografía de la actual economía internacional derivada de las reestructuraciones de las cadenas de valor, adaptaciones sectoriales, cambios institucionales y tecnológicos, se está gestando en un contexto geopolítico que introduce incertidumbre a añadir a la generada por la pandemia y sus variantes.

La covid-19 y sus variantes no solo han tenido, y tienen, efectos sobre la actividad económica, sino que han contribuido a resaltar los riesgos a los que ya se está enfrentando la economía: déficit fiscal, inflación, elevado nivel de deuda (pública y privada) y riesgo político a nivel de países concretos y geoestratégicos a nivel global.

Desde una perspectiva internacional hay que mencionar factores clave como el retraso en la vacunación de los países menos desarrollados y la necesidad de terminar con los cuellos de botella en las cadenas internacionales de suministros que, previsiblemente sufrirán una cierta regionalización y un cierto acortamiento, otorgando un mayor peso a la seguridad en los abastecimientos a costa de competitividad aparente o de eficiencia per se y un menor peso de las ventajas en costes en las decisiones de localización.

En este período ha sido llamativo el aumento del comercio digital y de las ventas por internet, así como la utilización de nuevas tecnologías, en especial la inteligencia artificial, para gestionar la economía en red. Asimismo la dinámica del proceso de implantación y extensión de la automatización y robotización, la digitalización e inteligencia artificial, en un proceso dinámico que demanda estrategias facilitadoras de la sostenibilidad, irán conformando nuevos entornos para la internacionalización de las empresas. Todas estas variables en su evolución transversal conformarán gradualmente la configuración geográfica y sectorial de las empresas multinacionales y del comercio exterior. Las exportaciones de la UE tienen un elevado componente de importaciones intraeuropeas.

La reindustrialización de la economía española era una tarea pendiente antes de la pandemia, y ha de llevarse a cabo en el contexto de las denominadas transiciones ecológica y digital y ello en un marco de fuerte competencia internacional. El empleo de fondos europeos asociados al denominado *Next Generation* puede ser determinante en la realización de inversiones específicas asociadas a la transición ecológica y puede ser un pilar para la reactivación económica así como para facilitar la implantación de la política industrial. Y debe ir acompañada de una mejora de la gobernanza de las empresas en la adopción e implementación de estrategias en entornos internacionales diferenciados. La reactivación del comercio y de la inversión directa deberían ser factores dinamizadores de la recuperación. El éxito de las empresas en la internacionalización dependerá en alguna medida de su capacidad de incorporar la digitalización en el modelo de negocio, buscando una mayor resiliencia y diversificación. La incertidumbre que genera el entorno geopolítico, comercial, eco-

nómico y sanitario puede condicionar las decisiones de nuevos proyectos de inversión directa exterior para determinadas localizaciones, por su carácter de largo plazo, posponiéndolas (opción de esperar).

La coevolución de los sindicatos, organizaciones empresariales y Gobierno en convergencia hacia la recuperación económica podrá ofrecer confianza a las instituciones europeas y a los inversores extranjeros. En este sentido cabe esperar que una buena regulación laboral proporcione un marco adecuado para generar ganancias de eficiencia y aumentar el capital humano de las empresas. El ejercicio de 2021 se ha cerrado con el mayor nivel de empleo desde la crisis de 2008, a lo que han contribuido los ERTE y las ayudas públicas. Aunque las cifras indican también una alta temporalidad.

Un mercado laboral estable, con mejores niveles de remuneración, puede reducir el tamaño de la economía sumergida, aumentar el nivel de satisfacción (compromiso) de los trabajadores (activo inmaterial valioso para las empresas) y contribuir a la recuperación y crecimiento económico si se elimina el entorno que facilita la devaluación salarial en general y de aquellas en particular minimizadoras de costes laborales. Es necesario abandonar el esquema de trabajo barato, precario y de baja calificación y centrarse en el valor que añade su modelo de negocio. La reforma laboral puede mejorar el mercado de trabajo y la competitividad empresarial, lo que junto a mayores esfuerzos en innovación, favorecerá la internacionalización de la empresa española.

BIBLIOGRAFÍA

- Dávila, M. A. y Durán, J. J. (2019), «Expansión de la empresa multinacional española en la crisis», *Economistas*, 162-163: 179-191.
- Durán, J. J. y Úbeda, F. (2001), «The Investment Development Path: A New Empirical Approach and some Theoretical Issues», *Transnational Corporation*, 10(2):1-34.
- Durán, J. J. y Úbeda, F. (2005), «The Investment Development Path of Newly Developed Countries», *International Journal of the Economics of Business*, 12(1):123-137.
- Dunning, J. H. (1988), «The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and some Possible Extensions», *Journal of International Business Studies*, 1-31.
- Dunning, J. H. y Narula, R. (1996), *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge, Londres y Nueva York.
- Klein, M. C. K. y Pettis, M. (2021), *Trade Wars are Class Wars: How Rising Inequality Distorts the Global Economy and Threatens International Peace*, Yale University Press.
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2021), *Plan de Acción para la Internacionalización de la Economía Española 2021-2022*. https://comercio.gob.es/estrategia_internacionalizacion/Documents/Plan_Accion_Intern_Economia_Espanola_21-22.pdf.
- Secretaría de Estado de Comercio. DataInVex (Consultado: 20/01/2022).
- UNCTAD (2021), *Handbook of Statistics for 2021*, United Nations (published on 9 December). https://unctad.org/system/files/official-document/tdstat46_en.pdf(Consultado: 12/12/2021).
- UNCTAD (2022a), *Global Investment Trends in 2021 and Prospects for 2022*, United Nations (published on 19 January). <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-rebounded-strongly-2021-recovery-highly-uneven>(Consultado: 20/01/2022).
- UNCTAD (2022b), «Digital trade: Opportunities and actions for developing countries», *Policy Brief*, núm. 92, enero. https://unctad.org/system/files/official-document/presspb2021d10_en.pdf(Consultado: 20/01/2022).

EL IMPACTO DE LOS FONDOS EUROPEOS EN LA REHABILITACIÓN DE VIVIENDAS

Julián Salcedo Gómez

Presidente del Foro de Economistas Inmobiliarios

Colegio de Economistas de Madrid

RESUMEN

2021 ha sido el segundo año en el que la pandemia covid-19 ha golpeado a la mayoría de países en una triple vertiente: sanitaria, social y económica. Afortunadamente, el desarrollo de vacunas, si bien no evitan el contagio, si atenúan los efectos y permiten salvar muchas vidas. Sanitariamente, hemos podido comprobar que los sistemas de todos los países resultan insuficientes para hacer frente a una pandemia como esta. Socialmente, los confinamientos y el aislamiento de los contagiados han reducido la movilidad y limitado los desplazamientos, dificultando los traslados de mercancías y materias primas, con el consiguiente impacto en el comercio internacional. Económicamente, la recuperación en 2021 ha sido menos intensa de lo que se esperaba y, en todo caso, insuficiente para recuperar los niveles previos a la pandemia, que no se alcanzarán hasta 2023. Los efectos sobre la producción se han dejado sentir tan pronto como hemos vuelto a una cierta normalización de la actividad, con una oferta insuficiente para cubrir la demanda, que impulsa los precios al alza, generando unas tasas de inflación que no se habían visto desde hace decenas de años. Aunque en un primer momento se pensaba que la inflación sería temporal y de corta duración, hoy mayoritariamente se decantan los organismos internacionales porque será prolongada en el tiempo, y ya se han comenzado a tomar medidas de retirada de estímulos y anuncios de subidas de los tipos de interés en 2022. Europa ha reaccionado como no lo hizo en la crisis anterior, aprobando un paquete de ayudas por 750.000 millones de euros. Los fondos *Next Generation EU* aportarán 140.000 millones de euros para España, de los que una parte muy significativa, 6.820 millones, irán destinados a la rehabilitación de edificios, que deben impulsar la recuperación económica y el empleo.

PALABRAS CLAVE

Actividad empresarial, Inversión, Sostenibilidad, Descarbonización, Eficiencia energética, Energías renovables, Envejecimiento del parque de viviendas, Habitabilidad y confort de las viviendas, Vivienda social, Vivienda protegida, Vivienda en alquiler, Rehabilitación de viviendas, Regeneración urbana, Plan de Rehabilitación y Regeneración Urbana, Agente rehabilitador, *Next Generation EU*, Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

1. La vivienda en España al cierre de 2021: situación de partida

El parque residencial español está formado por un total de 25,2 millones de viviendas, para dar acogida a 18,1 millones de hogares. El 71,5% de las viviendas tienen la categoría de principales, mientras que un 14,8% son secundarias y el 13,7% restante se encuentran desocupadas y/o en otras situaciones. Su clasificación según tipología es un 68,6% plurifamiliares y el 31,4% unifamiliares, si bien aquí debemos diferenciar según su uso: en las viviendas principales es mayor el peso de las plurifamiliares (el 71,8%) que el de las unifamiliares (28,2%), situación que se invierte en las viviendas secundarias, donde el 46,9% son unifamiliares y el 53,1% plurifamiliares.

Esta distribución determina la estampa característica de las ciudades españolas, especialmente las de mayor tamaño, donde proliferan los bloques de edificios con varias plantas, mientras que es necesario desplazarse hacia las afueras y la periferia para que cambie la fisionomía y aparezcan las viviendas unifamiliares y/o edificaciones de poca altura, lo que nos diferencia de la mayoría de nuestros vecinos europeos, donde tan solo el 40% de ellos vive en pisos y el restante 60% lo hace en casas de tipo unifamiliar.

Según Eurostat, España sería el país de Europa donde el mayor porcentaje de población vive en pisos, el 66,5%, seguida por Letonia, Lituania y Grecia, mientras que en países como Países Bajos o Bélgica, más del 77% de su población vive en casas unifamiliares. En

Francia más de dos terceras partes de su población vive en casas y en Alemania más del 50%. Entre las razones que justifican esta diferencia no se encuentra precisamente la densidad de población, muy baja en España, 92,89 hab/km², cuando en Francia es 114,36 y Alemania 229,35, luego la explicación hay que buscarla en otros factores: el *milagro económico español*, que tuvo lugar entre 1959 y 1974, que supuso un éxodo masivo del campo a las ciudades, para allegar trabajadores a la industria, requiriendo un excesivo e incontrolado aumento de la construcción de viviendas en la periferia de las ciudades, viviendas que, como veremos, se caracterizaban por su reducido tamaño y baja calidad. A día de hoy, una tercera parte de las viviendas existentes fueron construidas antes de 1970.

A esa razón histórica, hay que añadir una más reciente, que explica por qué mayoritariamente se levantan pisos en lugar de casas: el elevado precio del suelo finalista, los largos plazos para su urbanización y el excesivo coste que supone llevar las infraestructuras hasta los nuevos desarrollos, por los que apostó España, optando por expandir las ciudades hacia la periferia mediante actuaciones urbanísticas como los PAU, en lugar de decantarse por colmatar las ciudades, ocupando los espacios disponibles y, por supuesto, fomentar la rehabilitación, renovación y regeneración urbana de las ciudades, donde los cambios demográficos y hábitos de la población, las han transformado. A ello hay que sumar la defensa de las administraciones públicas por un modelo urbanístico de edificaciones de poca altura, anchas calzadas y amplios espacios libres, modelo que consume mucho suelo pero genera muy poca edificabilidad.

El parque de viviendas español está envejecido y obsoleto, pese a que la construcción de nuevas viviendas durante el período 2003 a 2019 ascendió a 3.999.894, cifra que supone el 15,86% del parque total. Si analizamos la antigüedad del parque de viviendas español obtenemos los siguientes datos:

- Viviendas con más de 100 años, construidas hasta 1920: 1.632.581, el 6,48% del total.
- Viviendas con más de 50 años de antigüedad, construidas entre 1921 y 1970: 6.992.960, el 27,74%.

- Viviendas con más de 40 años de antigüedad, construidas hasta 1980: 11.868.582, el 47,08%.

- Viviendas con más de 30 años de antigüedad, construidas entre 1971 y 1990: 7.123.639, el 28,25%.

- Viviendas con menos de 30 años de antigüedad, construidas a partir de 1990: 10.401.946, el 41,28%.

- Viviendas con 10 años de antigüedad o menos, construidas a partir de 2011: 2.254.286, el 8,94%.

Como puede verse, prácticamente la mitad de las viviendas españolas cuentan con más de 40 años de antigüedad, una tercera parte con más de 50 años y escasamente el 9% con menos de 10 años. Si ponemos en relación las cifras anteriores con la introducción en la construcción de cambios técnicos o normativos significativos (NBE en 1977, completadas con las NTE, LOE en 1999 y CTE en 2006), nos daremos cuenta de la afirmación de que nuestro parque de viviendas no solo es viejo y está obsoleto, sino que no reúne las condiciones adecuadas para las exigencias actuales, ni en eficiencia energética ni en sostenibilidad, ni están dotadas de materiales constructivos que garanticen adecuadamente el aislamiento térmico y acústico, la impermeabilización y la estanqueidad, ni por supuesto unas condiciones estándar de habitabilidad y confort mínimas: accesibilidad, ascensor, calefacción, iluminación natural y ventilación.

La exposición de motivos de la LOE precisa que la demanda de calidad por parte de la sociedad es creciente, y que los requisitos abarcan tanto los aspectos de funcionalidad y de seguridad en los edificios como aquellos referentes a la habitabilidad, y es solo a partir de su entrada en vigor cuando la sociedad en su conjunto empieza a tener conciencia de que la vivienda no es solo un bien básico de primera necesidad, sino que constituye la parte más importante del patrimonio del individuo y de la familia, la mayor (y probablemente única) inversión que va a realizar en toda su vida, y se le exige que cuente con las mejores condiciones posibles en términos de calidades constructivas, materiales empleados, acabados y terminaciones, distribución interior, existencia de zonas comunes, accesibilidad, en consonancia con los elevados precios que tienen en el mercado y las dificultades que representa el acceso a la vivienda.

Cuadro 1**Edificios destinados a viviendas según año de construcción (agregado) por instalaciones del edificio**

Datos en porcentaje

	Accesible	Con ascensor
Antes de 1900	21,58	1,05
De 1900 a 1920	22,85	1,86
De 1921 a 1940	23,25	2,26
De 1941 a 1950	23,46	2,23
De 1951 a 1960	22,92	2,87
De 1961 a 1970	22,27	6,32
De 1971 a 1980	23,34	8,24
De 1981 a 1990	21,97	5,73
De 1991 a 2001	20,88	7,79
De 2002 a 2011	27,41	11,65

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

2. La realidad actual de la vivienda en España

España es un país mayoritariamente de propietarios, y aunque a partir de la crisis financiera de 2008 se viene observando una cierta tendencia hacia el alquiler, consecuencia de las dificultades para adquirir una vivienda en propiedad, debido a su elevado precio, todas las encuestas recientes ponen de manifiesto que la preferencia de la mayoría de la población es hacia la vivienda en propiedad, aceptando coyunturalmente la opción del alquiler a la espera de una mejora de su situación económica y condiciones de estabilidad en el empleo y mejora de los salarios, que les permita la adquisición. Dos terceras partes de la riqueza de las familias españolas está materializada en inmuebles y solo una tercera parte lo está en activos financieros, lo que da una idea clara de sus preferencias. La vivienda en propiedad constituye, además de un objeto de deseo, la fuente de ahorro de las familias españolas, a diferencia de lo que ocurre en otros países de nuestro entorno, que cuentan con su ahorro materializado en fondos de pensiones. La evolución en los últimos diez años ha pasado del

79,8% de vivienda en propiedad en 2010 al 75,1% en 2020, esto es, una reducción de 4,7 puntos porcentuales, a diferencia de nuestros vecinos, donde representan el 52,5% en Alemania, el 57,2% en Austria o el 65,1% en Francia.

Existen otros tres factores que nos diferencian de los países europeos: uno es el exiguo parque público de vivienda existente en España (vivienda social), otro el de la proporción de viviendas con algún tipo de protección pública y el tercero es la vivienda pública destinada al alquiler:

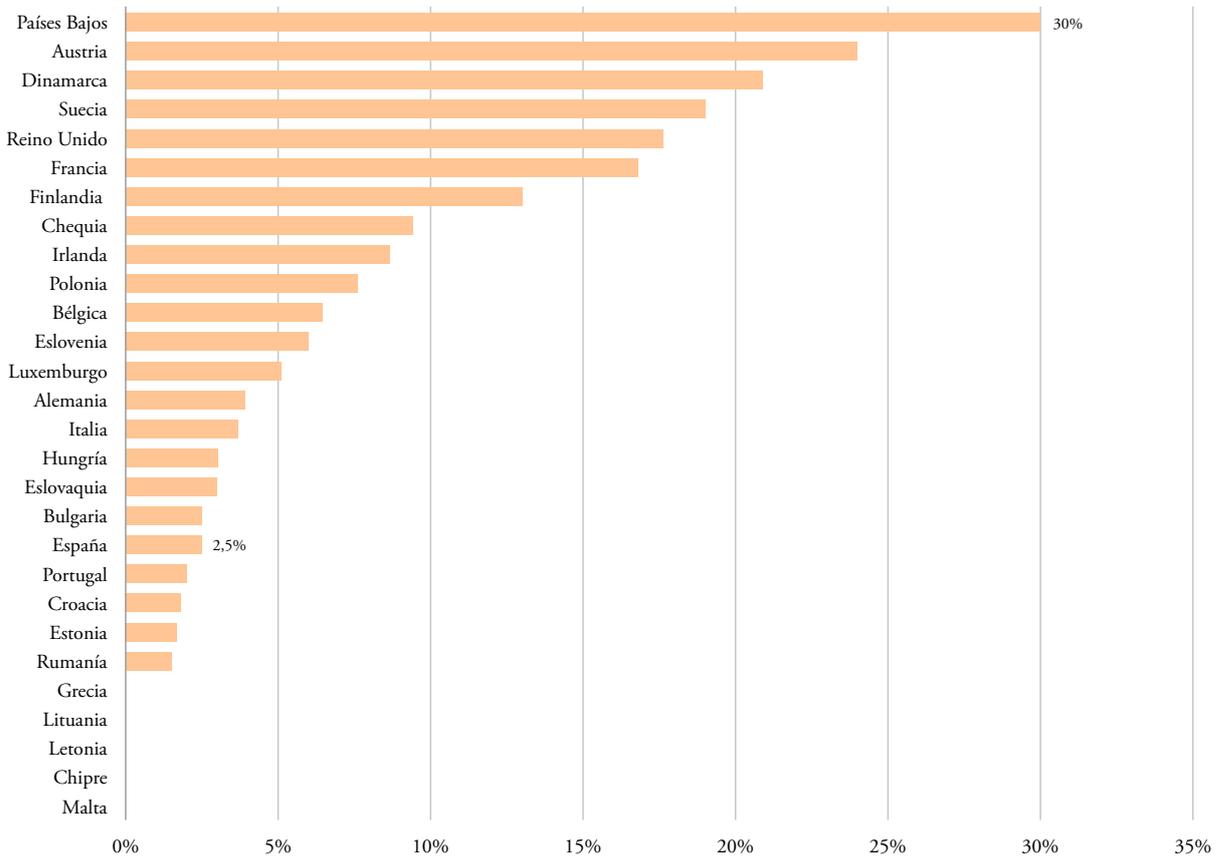
1. El porcentaje de vivienda social en España se estima que asciende al 2,5% del parque total, mientras que la media en la Unión Europea se sitúa en el 9,3%. Destacan en este aspecto las cifras de Países Bajos, con el 30%, y Austria con el 24%. Como puede verse, estamos muy lejos de la media, necesitaríamos incrementar la cifra en 1,8 millones de viviendas.

2. Las viviendas protegidas en España representan un porcentaje muy pequeño respecto del total: 0,9 por cada 100 habitantes, frente a 4 de media en la UE.

Gráfico 1

Porcentaje de vivienda social en Europa sobre el total de vivienda principal/hogares

Datos en porcentaje



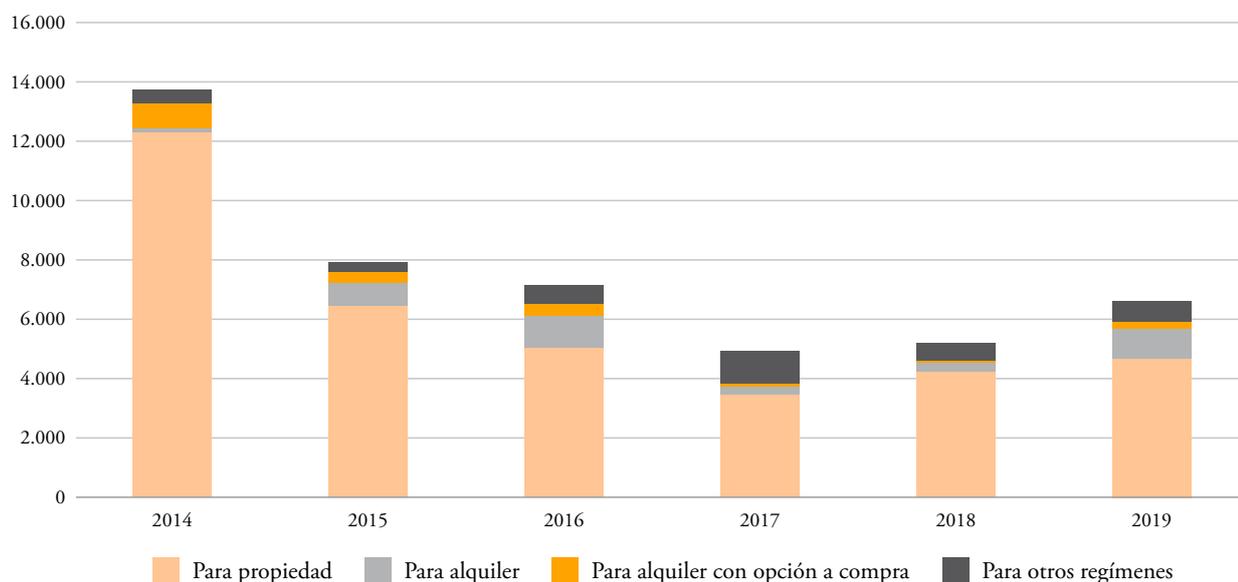
Fuente: Housing Europe.

En el período 1981-2019, sobre casi once millones de viviendas terminadas, solo 2,3 millones contaban con algún tipo de protección, lo que supone apenas el 21% del total, pero esta media está distorsionada por las viviendas protegidas que se construyeron hasta 1990. A partir de esa fecha, y especialmente durante el *boom* de la construcción de viviendas iniciado en 2000, el porcentaje se situó en torno al 10% (en 2002 el 7,2%, en 2019 el 8,5%).

3. La mayor parte de las viviendas que cuentan con algún tipo de protección pública se desarrollaron en régimen de propiedad, destinadas a la venta, mientras que apenas se construyeron viviendas protegidas destinadas al alquiler (en 2019 tan solo fueron 1.031 viviendas, según datos del MITMA).

3. La rehabilitación de viviendas en España: el futuro

Todas las circunstancias expuestas anteriormente son determinantes para que en España la rehabilitación de viviendas sea residual: un parque antiguo y obsoleto, que exige invertir cantidades importantes para adecuarlas convenientemente a criterios de eficiencia, sostenibilidad, accesibilidad, etc., una normativa urbanística excesivamente rígida y burocratizada, demasiado lenta, que dificulta la aprobación y puesta en práctica de las actuaciones; la existencia mayoritaria de comunidades de propietarios que exigen mayorías reforzadas que impiden en muchos casos la adopción de acuerdos, y una triple crisis, sanitaria, social y económica, agravada por la pandemia, que desanima acometer este tipo de actuaciones.

Gráfico 2**Viviendas protegida y regímenes de tenencia en el período 2014-2019.****Calificaciones**

Fuente: MITMA.

El Plan Estatal de Vivienda 2013-2016 (prorrogado en 2017) incentivó al sector privado para que pudiera reactivar el sector de la construcción a través de la rehabilitación, la regeneración y la renovación urbanas (conocido como las 3R) y contribuir a la creación de un mercado de alquiler más amplio y profesional que el existente, tuvo continuidad en el PEV 2018-2021, que mantuvo la apuesta decidida por el fomento del alquiler y la rehabilitación, incorporando un programa de ayudas a las personas en situación especialmente vulnerable, pero los ambiciosos objetivos no se han visto cumplidos.

La solución debe venir de la mano de los fondos europeos *Next Generation EU*, de los que el Gobierno español ha destinado 6.820 millones de euros, a través del Plan de Rehabilitación de Vivienda y Regeneración Urbana, para la renovación integral de barrios y la mejora de la eficiencia energética de los edificios, tanto de viviendas como de oficinas e instituciones públicas, para reducir el consumo y la incorporación de energías renovables, lo que resulta de especial relevancia ya que al sector de la construcción y la vivienda se le atribuye

el 30% de las emisiones de CO₂ procedentes de la actividad humana. Las ayudas se repartirán entre 2021 (a la fecha todavía no han llegado a su destino) y 2023, en forma de subvenciones a fondo perdido y créditos reembolsables, pudiendo optar a ellas grandes empresas, pymes, propietarios de inmuebles y comunidades de propietarios.

El reparto de las ayudas contenidas en el Plan de Rehabilitación de Vivienda y Regeneración Urbana consta de seis programas de inversiones que se distribuyen de la siguiente forma:

- 3.420 MM€ - Rehabilitación para la Recuperación Económica y Social en Entornos Residenciales.
- 1.000 MM€ - Construcción de Viviendas en Alquiler Social en Edificios Energéticamente Eficientes.
- 300 MM€ - Rehabilitación Energética de Edificios.
- 1.000 MM€ - Regeneración y Reto Demográfico.
- 1.080 MM€ - Impulso a la Rehabilitación de Edificios Públicos.

– 20 MM€ - Ayudas para la Elaboración de Proyectos Piloto de Planes de Acción Local de la AUE.

El MITMA cifra en 9,3 millones (el 36,9% del total del parque) las viviendas que necesitan rehabilitación en España. Actualmente se están rehabilitando 30.000 viviendas/año, pero deberían ser 300.000 anuales las que se deberían rehabilitar para alcanzar el objetivo en 2050. Este nos parece un objetivo imposible, al menos a medio plazo, pues supone multiplicar por 10 el número de rehabilitaciones a llevar a cabo. Objetivo aún más difícil de alcanzar por la situación extrema que sufre el sector de la construcción debido a los efectos derivados de la pandemia: desabastecimiento de materiales y subidas del coste de los mismos en torno al 25%, lo que conlleva cancelación de obras (40%), retrasos en la ejecución (50%) y sobrecostes (10.000 millones de euros), que les aboca al incumplimiento de contratos y la imposibilidad de hacer frente a las penalizaciones que se derivarían de ello; escasez de mano de obra (a la que hay que sumar el previsible impacto que tendrán las modificaciones de contratación en la recientemente aprobada Reforma de la legislación laboral); dificultades que están llevando a un gran número de ellas, sobre todo las más pequeñas, a situaciones de práctica insolvencia.

Para llevar a cabo el Plan de Rehabilitación, se ha aprobado el Real Decreto 853/2021, de 5 de octubre, por el que se regulan los programas de ayuda en materia de rehabilitación residencial y vivienda social del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. El plan contiene un primer eje destinado a reforzar la inversión pública y privada para reorientar el modelo productivo, impulsando la transición verde, la descarbonización, la eficiencia energética, las energías renovables y la economía circular, con un segundo eje que tiene como principal objetivo generar empleo y actividad en el corto plazo, para impulsar el crecimiento y la recuperación económica. En total son seis programas de ayuda que darán acceso a la subvención de las actuaciones que se lleven a cabo cumpliendo los requisitos establecidos, correspondiendo a las comunidades autónomas la gestión, concesión y pago de las ayudas, pudiendo dotar de anticipos a los destinatarios/beneficiarios últimos que lo soliciten. Las cantidades destinadas anualmente por este

concepto son: 1.151 MM€ en 2021 y 2.489 MM€ en 2022. Pese a lo abultado de estas cantidades, la cuantía que percibirían individualmente cada uno de los beneficiarios se demuestra insuficiente para llevar a cabo una verdadera actuación de rehabilitación en las viviendas y en los edificios.

Como novedad significativa hay que destacar la creación de la figura del *Agente Rehabilitador*, que será clave en la gestión y canalización de los fondos europeos hacia las comunidades de propietarios, cuyo papel abarcará desde la identificación de un proyecto de rehabilitación, hasta la completa ejecución del mismo, para facilitar la actuación mediante un proceso *llave en mano*, con funciones de coordinación de todos los trámites necesarios, incluyendo el acceso a la financiación necesaria, que podría ser obtenida a través de esta figura, adelantando el pago de los gastos necesarios que finalmente les serían reembolsados por los beneficiarios últimos. Ya se han puesto en marcha un gran número de empresas para desempeñar el papel de *Agente Rehabilitador*, así como instituciones que han abierto *ventanillas únicas* para canalizar los proyectos, y un buen número han detectado la oportunidad de generar un sector nuevo, con vocación de permanencia. También han surgido voces críticas que consideran que el RD tiene importantes lagunas y que se ha perdido la oportunidad para delimitar de manera más precisa la función del *Agente Rehabilitador*.

Con todo, la principal crítica proviene de los propietarios y también de los profesionales del sector, que consideran insuficientes las ayudas, no solo desde su perspectiva económica (las ayudas solo cubrirán una parte del coste de las actuaciones, pero el resto deberá ser soportado por el propietario), también la financiera (el retraso en el abono de las ayudas supondrá que se tendrán que adelantar los fondos necesarios y, finalmente, proceder a su devolución, con intereses incluidos), y desde luego la técnica: las ayudas se centran en eficiencia energética, reducción de consumos, sostenibilidad ambiental, muy importantes, pero obvian aspectos esenciales como la accesibilidad, movilidad (ascensor), interior de la vivienda (puertas, baños), calefacción, renovación de instalaciones eléctricas y de saneamiento, en fin, elementos que configuran la habitabilidad de las viviendas y el confort de sus usuarios. Sin la inclu-

sión de estos elementos, el interés de los propietarios por la rehabilitación de sus edificios y viviendas será muy reducido, y en nada contribuiría a alcanzar los objetivos perseguidos.

Los fondos europeos *Next Generation EU* constituyen una oportunidad única para impulsar la rehabilitación de edificaciones, especialmente viviendas, en nuestro país, y deben ser la palanca que impulse la transformación de nuestras ciudades y generen actividad y crecimiento económico y empleo (el sector de la construcción tiene un efecto tractor sobre la economía y el empleo, no solo directo, sino también indirecto o inducido). No podemos dejar pasar esta oportunidad, es necesario emplear los fondos de manera eficiente y productiva. Y hacerlo sin dilación. Es el reto del sector para los próximos veinte años.

4. Conclusiones

1. El parque de viviendas español está envejecido y obsoleto.
2. Cerca del 50% de las viviendas existentes fueron construidas hace más de 40 años.
3. Su construcción no se llevó a cabo conforme las NBE (1977), NTE, LOE (1999) y CTE (2006).
4. El porcentaje de vivienda social es insignificante: 2,5% del total.
5. Las viviendas con algún tipo de protección pública son minoría: 0,9 por cada 100 habitantes.
6. Solo una cuarta parte del parque de viviendas están destinadas al alquiler: el 24,9%.
7. En España se rehabilitan al año unas 30.000 viviendas. El objetivo es alcanzar 300.000 anuales.
8. El Plan de Rehabilitación de Vivienda y Regeneración Urbana asciende a 6.820 millones de euros.
9. El Real Decreto 853/2021 ha aprobado como novedad la figura del Agente Rehabilitador.
10. Los fondos *Next Generation EU* constituyen una oportunidad única para impulsar la rehabilitación.



ECONOMÍA Y MEDIOAMBIENTE

Coordinadora

Amelia Pérez Zabaleta

*Directora de la Revista Economistas
Decana-Presidenta del Colegio de Economistas de Madrid*

POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS EN ECONOMÍA CIRCULAR: AVANCES Y RETOS FUTUROS

Gemma Durán Romero

Universidad Autónoma de Madrid

Presidenta del Observatorio de Economía Circular y Sostenibilidad del Colegio de Economistas de Madrid

RESUMEN

La economía circular (EC) tiene como objetivo transformar el modelo de producción y consumo tradicional por otro más sostenible que permita desvincular el crecimiento económico con el uso de recursos. Diferentes políticas y estrategias han sido desarrolladas que dan soporte a este cambio, aunque los logros son aún escasos, lo que requiere plantearse nuevas medidas y retos. En el caso de España, estos dos últimos años han sido claves para impulsar el cambio publicándose la Estrategia de Economía Circular y el I Plan de Acción. Se considera que el modelo es fundamental para una recuperación más resiliente y sostenible después de la pandemia y, así, queda recogido en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia que lo incluye como parte de su inversión clave.

PALABRAS CLAVE

Economía circular, Tasa de circularidad, Residuos, Reciclaje.

1. Introducción

El crecimiento económico y demográfico ha ejercido una presión importante sobre el entorno natural con diferentes resultados: la tasa de extracción global de materiales (combustibles fósiles, minerales, metales y biomasa) se ha triplicado (OCDE, 2019); las temperaturas medias han ido en aumento como consecuencia de las emisiones de gases de efecto invernadero, sobre todo, de CO₂ (WMO, 2021); el avance, desde el año 1990, de la deforestación y la degradación ambiental ha llevado a una pérdida de 420 millones de hectáreas de bosques (FAO y PNUMA, 2020); el uso global del agua se ha multiplicado por seis en los últimos cien años y sigue en aumento a un ritmo constante de un 1% anual (UNESCO, ONU-Agua, 2020) sin olvidar la pérdida de biodiversidad, lo que compromete los servicios que los ecosistemas proporcionan. En definitiva, se ha ido generando una gran deuda ecológica ya que las necesidades humanas consumen una cantidad de recursos naturales superior a la capacidad de regeneración del planeta (WWF, 2020). Con este contexto hay que plantear la búsqueda de soluciones que permitan separar el crecimiento económico del daño ambiental irrumpiendo con fuerza el modelo de

economía circular (EC) que ha cobrado un creciente interés no solo en el ámbito político sino académico, apuntando hacia la necesidad de implantar modelos de transición disruptivos en los que el aprovechamiento de los recursos y la reducción de los residuos sea máximo.

2. Políticas y estrategias de economía circular

A nivel europeo se considera el año 2015 como el punto de arranque de la EC con el *Primer Plan de Acción de la Unión Europea para la Economía Circular* (COM, 2015) llevándose a cabo, desde entonces, un conjunto de acciones que conllevarían la transformación del modelo económico hacia la sostenibilidad. Entre estas destaca la *Estrategia para Plástico en la Economía Circular* (COM, 2018). Dos años más tarde, la Comisión Europea adoptó el *Nuevo Plan de Acción de Economía Circular* (COM, 2020), uno de los pilares para el desarrollo del *Green Deal* europeo (2019) con el fin de hacer que la economía se ajuste a un futuro verde, fortaleciendo la competitividad a la vez que se protege el medio ambiente y se otorgan nuevos derechos a los consumidores (cuadro 1).

Cuadro 1

Nuevo plan de acción de economía circular (2020)

Política de productos sostenibles	Cadenas de valor clave	Residuos	Circularidad al servicio de los ciudadanos	Iniciativas transversales
<ul style="list-style-type: none"> – Diseño de productos sostenibles – Empoderamiento de los consumidores y compradores públicos – Circularidad de los procesos de producción 	<ul style="list-style-type: none"> – Electrónica y TIC – Baterías y vehículos – Envases y embalajes <ul style="list-style-type: none"> – Plásticos – Productos textiles – Construcción y edificios – Alimentos, agua y nutrientes 	<ul style="list-style-type: none"> – Prevención de residuos y circularidad – Circularidad en un entorno sin sustancias tóxicas – Creación de mercado de materias primas secundarias eficiente <ul style="list-style-type: none"> – Atención a las exportaciones de residuos de la UE 	<ul style="list-style-type: none"> – Las ciudades y las regiones 	<ul style="list-style-type: none"> – Circularidad como requisito para la neutralidad climática – Política económica adecuada – Impulso a la investigación, innovación y digitalización

Fuente: Elaboración propia a partir de COM (2020).

En diciembre de ese mismo año, se presentaron las conclusiones *Hacer que la recuperación sea circular y ecológica*, señalando la importancia de avanzar hacia una economía circular climáticamente neutra que sea resiliente, competitiva y segura y en la que el crecimiento económico esté disociado del consumo de los recursos lo que es decisivo tanto para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 como para la neutralidad climática de la UE en el 2050 (Consejo de la UE, 2020). Estas conclusiones destacaron, además, la importancia del instrumento *Next Generation EU* y el marco financiero plurianual para su consecución.

En el caso de España, las bases de un modelo de producción y consumo circular se establecen en la *Estrategia de Economía Circular 2030*, aprobada en junio de 2020, en plena pandemia, lo que ha reforzado la idea de que la recuperación ha de hacerse sobre una economía que sea más resiliente y sostenible. Es por ello, que el *Plan para la Recuperación, Transformación y Resiliencia* (PRTR) presentado por España a la Comisión Europea en abril de 2021 incluye como componente 12 este objetivo destinando 3.700 millones de euros de inversión junto a la Nueva Política Industrial España 2030. Los objetivos de la Estrategia de EC son reducir en un 30% el consumo de materiales en relación con el PIB tomando como año de referencia el 2010; reducir la generación de residuos un 15% respecto de lo generado en 2010; reducir la generación de residuos

de alimentos un 50% de reducción per cápita en los hogares y consumo minorista y un 20% en las cadenas de producción y suministro a partir del año 2020; incrementar la reutilización y preparación para la reutilización hasta llegar al 10% de los residuos municipales generados; mejorar un 10% la eficiencia en el uso del agua; reducir la emisión de gases de efecto invernadero por debajo de los diez millones de toneladas de CO₂ equivalente.

La materialización de la estrategia se inicia con la aprobación en mayo de 2021, del *I Plan de Acción de Economía Circular* (PAEC) para los años 2021-2023, que cuenta con un presupuesto de 1.529 millones de euros e incluye 116 medidas articuladas en ocho ejes de actuación: producción, consumo, gestión de residuos, materias primas secundarias y reutilización del agua, sensibilización y participación, investigación, innovación y competitividad, y empleo y formación. Se identifican para su aplicación seis sectores clave: agroalimentario, pesquero y forestal, industrial, bienes de consumo, turismo, textil y confección y construcción. Junto al primer plan, otro pilar importante del paquete de economía circular español, lo constituye, la futura *Ley de Residuos y Suelos Contaminados para la economía circular*, aún en tramitación parlamentaria, que incorpora la Directiva (UE) 2018/851 sobre residuos y la Directiva (UE) 2019/904 sobre plásticos de un solo uso.

Cuadro 2**Estrategias de economía circular en el ámbito autonómico**

Andalucía	2018	Estrategia andaluza de Bioeconomía Circular (EABC)
	2021	Proyecto de Ley de Economía Circular de Andalucía (LECA)
Aragón	2020	Estrategia <i>Aragón Circular</i>
Islas Baleares	2020	Pacto para la reactivación y la transformación económica y social de las Islas Baleares - Eje Economía Circular
Canarias	2021	Estrategia Canaria de Economía Circular (2021-2030)
Cantabria	2021	Estrategia de Economía Circular y Bioeconomía (en elaboración)
Castilla-La Mancha	2019	Ley de Economía Circular
	2021	Estrategia de Economía Circular Horizonte 2030
Castilla y León	2021	Estrategia de Economía Circular de Castilla y León (2021-2030)
Cataluña	2015	Estrategia de impulso a la Economía Verde y Circular
Comunidad de Madrid	2018	Iniciativa Madrid 7R sobre Economía Circular
	2021	Anteproyecto de Ley de Economía Circular
Navarra	2019	Agenda para el desarrollo de la economía circular en Navarra 2030 (ECNA 2030)
Comunidad Valenciana	2018	Economía Circular incluida en la Agenda Industria 4.0 de la Comunitat Valenciana
	2021	Proyecto de Ley de Fomento de la Economía Circular
Extremadura	2018	Extremadura 2030. Hacia un modelo extremeño de economía verde y circular
Galicia	2019	Estrategia gallega de Economía Circular (2019-2030)
País Vasco	2020	Estrategia de Economía Circular de Euskadi 2030
Principado de Asturias	2021	Estrategia industrial Asturias 2030 (EIA 2030). Incluye acciones para la EC y la descarbonización de la industria.
Región de Murcia	2019	Estrategia Regional de Economía Circular 2030
La Rioja	2021	Estrategia de Economía Circular de La Rioja 2030 (en trámite)

Fuente: Elaboración propia.

A nivel de comunidades autónomas, en los dos últimos años, varias han sido también las iniciativas llevadas a cabo para implementar el modelo de circularidad siendo pioneras, Cataluña que ya contaba en el año 2015 con una *Estrategia de impulso a la Economía Verde y Circular*; Extremadura, con *Extremadura 2030. Hacia un modelo extremeño de economía verde y circular*, y Andalucía, en el año 2018 con otra sobre *Bioeconomía circular reforzada*, en el año 2021, con el Proyecto de Ley de Economía Circular de Andalucía

(LECA), al igual que está planteándose en la Comunidad de Madrid o como la aprobada, en 2019, por Castilla-La Mancha. En el caso de Baleares se está trabajando en una estrategia de economía circular, pero, actualmente cuenta con un eje sobre este modelo en su pacto para la transformación económica y social de las islas. Este es también el caso de Cantabria, que cuenta, desde 2021, con un consejo asesor para la elaboración de una Estrategia de Economía Circular y Bioeconomía (véase el cuadro 2).

Cuadro 3**Tasa de circularidad, 2010-2020**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EU	10,8	10,3	11,1	11,3	11,2	11,3	11,5	11,5	11,7	12,0	12,8
Alemania	11,4	10,8	11,2	11,3	11,3	12,0	12,2	11,8	12,4	12,9	13,4
Austria	6,6	6,8	7,5	8,7	9,6	10,7	11,2	11,4	11,1	11,5	12,0
Bélgica	13,0	14,0	16,9	16,8	17,6	17,7	17,6	18,5	19,9	23,5	23,0
Bulgaria	2,1	1,8	1,9	2,5	2,7	3,1	4,4	3,5	2,5	2,3	2,6
Chipre	2,0	1,9	2,0	2,4	2,2	2,4	2,4	2,4	2,8	2,9	3,4
Croacia	1,6	2,4	3,6	3,9	4,8	4,6	4,6	5,2	5,0	5,2	5,1
Dinamarca	8,0	7,0	6,4	7,7	9,0	8,3	8,0	7,9	8,1	7,6	7,7
Eslovenia	5,9	7,6	9,3	9,3	8,5	8,6	8,7	9,8	10,0	11,4	12,3
Eslovaquia	5,1	4,8	4,1	4,6	4,8	5,1	5,3	5,0	4,9	6,4	6,4
España	10,4	9,8	9,8	8,9	7,7	7,5	8,2	8,8	9,0	9,6	11,2
Estonia	8,8	14,2	19,1	14,6	10,9	11,3	11,6	12,4	13,5	15,6	17,3
Finlandia	13,5	14,0	15,3	10,1	7,3	6,4	5,3	5,6	5,9	6,3	6,2
Francia	17,5	16,8	16,9	17,3	17,8	18,7	19,4	18,8	19,7	20,0	22,2
Grecia	2,7	2,2	1,9	1,8	1,4	1,9	2,3	2,8	3,3	4,1	5,4
Irlanda	1,7	2,1	1,8	1,7	2,0	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8
Italia	11,5	11,6	13,9	16,0	16,1	17,2	17,8	18,4	18,8	19,5	21,6
Letonia	1,2	2,9	1,3	3,8	5,3	5,3	6,5	5,4	4,7	4,3	4,2
Lituania	3,9	3,6	3,8	3,1	3,7	4,1	4,6	4,5	4,3	3,9	4,4
Luxemburgo	24,1	20,7	18,5	15,4	11,3	9,7	7,1	10,6	10,8	10,5	13,6
Hungría	5,3	5,4	6,1	6,2	5,4	5,8	6,5	6,9	7,0	7,3	8,7
Malta	5,3	4,5	3,9	6,3	6,4	4,6	4,2	6,5	8,3	7,7	7,9
Países Bajos	25,3	25,0	26,5	27,1	26,6	25,8	28,5	29,7	28,9	30,0	30,9
Polonia	10,8	9,2	10,6	11,8	12,6	11,6	10,2	9,9	9,8	10,3	9,9
Portugal	1,8	1,7	2,0	2,5	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3	2,2
República Checa	5,3	5,4	6,3	6,7	6,8	6,9	7,5	9,1	10,5	11,3	13,4
Rumanía	3,5	2,5	2,6	2,5	2,1	1,7	1,7	1,7	1,5	1,3	1,3
Suecia	7,2	7,6	8,2	7,2	6,4	6,7	6,8	6,7	6,6	6,5	7,1

Fuente: Eurostat (consultado el 25/1/2022).

3. Balance del progreso

Desde hace unos años, los informes *Circularity Gap* calculan la brecha de circularidad mundial. En el año 2021 se indicaba que de los 95.000 millones de materiales que ingresan en la economía mundial, solo el 8,6% provenían del reciclaje o la reutilización, porcentaje que se ha estancado según el informe del año 2022. El informe señala también que el consumo de materiales vírgenes creció en 2021 hasta los 101.400 millones de toneladas, pero no las tasas de reutilización y reciclaje (Circle Economy, 2021, 2022), lo que podría generar, en el futuro, un problema grave de residuos.

En el ámbito europeo y nacional, a pesar de las diferentes políticas y estrategias, los avances hacia el modelo de economía circular no han sido significativos. Según los datos ofrecidos por Eurostat, en el año 2020, la tasa de circularidad del material utilizado (1) fue en la UE-27 de un 12,8%, apenas 4,5 puntos porcentuales de la que se tenía en el año 2004 (8,3%) y por debajo de la tasa de Países Bajos (30,9%), Bélgica (23%) o Francia (22%) y superior a la de España (11,2%). Las cifras más bajas se encuentran en Rumanía (1,3%), Irlanda (1,8%) y Portugal (2,2%) (véase el cuadro 3).

Con respecto a los residuos, en el año 2020 la UE generó 505 kg. per cápita, 8,2 puntos porcentuales más que en el año 1995 (467 kg. per cápita). A nivel de países, se dan grandes variaciones entre ellos debido a los diferentes patrones de consumo, riqueza económica o la manera que se recolectan y manejan los desechos municipales. En el caso de España, su media está por debajo de la UE con 455 kg. per cápita con una variación de 10% desde el año 1995. Respecto al reciclado, la Comisión Europea marcó como objetivo, para el año 2020, una tasa del 50% situándose la media europea en el 47,8% y España en el 36,4%, incluso inferior a la del año 2019, que fue de 39,3%.

4. Conclusiones y retos futuros

Estos resultados indican que aún queda margen para la mejora y que, tanto España como la UE, están lejos de reducir el objetivo de disminuir la generación de residuos, tal y como se indica en la Directiva marco de

residuos o de su recuperación. No obstante, se espera, para este año 2022, un gran impulso hacia la implementación del modelo de circularidad con la aprobación de varias iniciativas legislativas promovidas en el seno de la Unión Europea. Por un lado, se encuentra *la futura directiva sobre Política de los Consumidores*, que busca reforzar el papel de los mismos en la transición ecológica, lo que requiere que estos tengan información fiable y útil sobre los productos, evitar el *blanqueo ecológico* y la venta de productos con una vida útil corta, así como establecer requisitos mínimos para logotipos y etiquetas ecológicas. De manera paralela se espera la publicación del reglamento sobre *Rendimiento Medioambiental de productos y empresas* que pretende evitar que las empresas den una impresión equivocada de su impacto ambiental exigiéndolas que fundamenten sus alegaciones sobre la huella ambiental de sus productos o servicios utilizando métodos estándar para su cuantificación.

En este bloque de iniciativas, se publicará también la *Estrategia de la UE para los productos textiles sostenibles* con la que se pretende aplicar los principios de la EC a la producción, los productos, el consumo, la gestión de los residuos y las materias primas secundarias, buscando con ello una recuperación sostenible del sector tras la crisis de la covid-19. Además, para reforzar el papel que el diseño tiene en la EC, se revisará la *Directiva sobre diseño ecológico* que busca la comercialización en la UE de productos más sostenibles, ocupándose de aquellas categorías de productos con presencia de sustancias químicas nocivas como son los equipos electrónicos y de TIC, textiles, muebles, acero, cemento y productos químicos. Con respecto a los residuos, habrá una *Directiva para la reducción de los residuos de envases* que pretende revisar los requisitos relativos a los envases y residuos de envases con el fin de mejorar el diseño de los mismos para fomentar su reutilización y el reciclaje, aumentar el contenido de material reciclado, hacer frente al envasado excesivo y reducir los residuos de envases.

NOTA

- (1) Se define la tasa de circularidad como el porcentaje de material reciclado que vuelve a la economía. Para más detalle puede consultarse el diagrama Sankey del flujo de materiales de la UE disponible en: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environment>.

BIBLIOGRAFÍA

- Circle Economy (2021), *The Circularity Gap Report 2021*, Circle Economy.
- Circle Economy (2022), *The Circularity Gap Report 2022*, Circle Economy.
- Consejo de la Unión Europea (2020), «Proyecto de Conclusiones del Consejo: Hacer que la recuperación sea circular y ecológica», Bruselas, diciembre.
- Comisión Europea (2015), «Cerrar el Círculo: Un plan de acción de la Unión Europea para la economía circular», COM (2015) 614 final, Bruselas 2-12-2015.
- Comisión Europea (2018), «Una estrategia para el plástico en una economía circular», COM (2018) 28 final, Bruselas 16-1-2018.
- Comisión Europea (2019), «El Pacto Verde Europeo», COM (2019) 640 final, Bruselas 11-12-2019.
- Comisión Europea (2020), «Nuevo Plan de acción para la economía circular por una Europa más limpia y más competitiva», COM (2020) 98 final, Bruselas 11-3-2020.
- FAO y PNUMA (2020), «El estado de los bosques del mundo 2020. Los bosques, la biodiversidad y las personas», Roma.
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020), *España Circular 2030: Estrategia Española de Economía Circular*, Subdirección General de Economía Circular. Dirección General de Calidad y Evaluación Ambiental.
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2021), *I Plan de Acción de Economía Circular 2021-2023*, Subdirección General de Economía Circular. Dirección General de Calidad y Evaluación Ambiental.
- OCDE (2019), «Global Material Resource Outlook to 2060: Economic Drivers and Environmental Consequences», OECD, París.
- UNESCO, ONU-Agua (2020), «Informe Mundial de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo de los Recursos Hídricos 2020: Agua y Cambio Climático», París, UNESCO.
- World Meteorological Organization (WMO) (2021), «State of the Global Climate 2020», WMO.
- World Wild Fund (WWF) (2020), *Living Planet Report 2020—Bending the curve of biodiversity loss*, Almond, R. E. A.; Grooten, M. y Petersen, T. (eds.), WWF, Gland, Suiza.

EVOLUCIÓN DE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA O EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD EN ESPAÑA

Salvador Marín Hernández

Presidente European Federation of Accountants and Auditors for SMEs (EFAA for SMEs)

Director Servicio de Estudios Consejo General Economistas de España (CGE)

RESUMEN

La información no financiera o en materia de sostenibilidad es ya una realidad en el ámbito empresarial español. Los últimos años la evolución de las prácticas empresariales relacionadas con las materias que engloban el concepto de sostenibilidad han experimentado un rápido crecimiento. Fruto de ello, a nivel nacional podemos decir que estamos a la vanguardia de este nuevo paradigma global, y nuestra Ley 11/2018 es una ley completa que recoge ya muchos de los contenidos que actualmente están en fase de inclusión a nivel europeo. 2021 es un año clave, el hecho de rebajarse los límites para que las empresas elaboren los Estados de Información no Financiera (EINF) o en materia de sostenibilidad supondrá un aliciente más para que sin ningún género de dudas estos nuevos *reportings*, y lo que los mismos contienen y muestran, se conviertan en fuentes de ventajas competitivas, atracción de nuevos socios, desarrollos de negocios, financiación y otros aspectos de interés para el desarrollo corporativo y, a su vez, de nuestra economía. Como así se detalla en este trabajo, podemos concluir que tras estos años previos 2021 ha sido en nuestra opinión el *final del principio* en cuanto a la elaboración, verificación y publicación de los nuevos EINF o en materia de sostenibilidad. El inevitable, y deseado, efecto *Trickle Down* desde los más grandes a los de menor tamaño, al igual que ocurrió con la información no financiera, ya está aquí. Entre 5.000-6.000 empresas, según nuestros primeros cálculos, están en esta primera línea de trabajo y divulgación.

PALABRAS CLAVE

Información no financiera, Sostenibilidad, *Reporting* corporativos, EINF.

1. Introducción

Sin ningún género de dudas 2021 ha sido un año prolijo para todo el desarrollo y puesta en valor de la denominada por la profesión *Información no financiera o en materia de sostenibilidad*. Recientemente, en uno de los monográficos de esta revista (Marín, 2021) afirmaba que el período 2018-2021 ha sido clave para el desarrollo, medición e informes corporativos en materia de sostenibilidad. Y continuaba diciendo que desde hace bastantes años de ejercicio de la profesión, y desarrollo también en el ámbito académico, no había sido testigo de una actividad tan veloz como esta, el reconocimiento generalizado, al menos en Europa, de que todo lo que tiene que ver con la sostenibilidad, así como su información no financiera o en materia de sostenibilidad representa el futuro de la información corporativa y que existe la necesidad de una regulación y normas sólidas, al igual que hemos tenido con la información financiera durante muchos años.

Europa ha llegado a este reconocimiento antes que el resto del mundo. Señalando el cambio inicial de las fuerzas del mercado a la regulación. Hace siete años la UE introdujo la Directiva sobre información no financiera y la divulgación obligatoria de un conjunto limitado de información de sostenibilidad por parte de cierto tipo de empresas y entidades. A continuación, el 21 de abril de 2021, la Comisión adoptó su propuesta de Directiva sobre información sobre sostenibilidad de las empresas (CSRD) para revisar la anterior directiva. La CSRD allana el camino para una presentación de informes de sostenibilidad generalizada y sólida en la UE.

Los informes no financieros o en materia de sostenibilidad han emergido rápidamente de las sombras de los informes financieros, pero en los próximos años surgirán rápidamente. Esta situación ha tardado en llegar, pero ha ocurrido a la velocidad del rayo. Lógicamente dentro de ese intervalo citado, 2021, año objeto de este número especial de *Economistas*, ha sido clave.

2. Estado de la cuestión

Europa ha fijado como uno de los objetivos para la consecución de su estrategia verde (*Green Deal*) la reforma de la normativa al respecto de la revelación de información no financiera o en materia de sostenibilidad empresarial. Este es uno de los pasos fundamentales para la transición ecológica, pues según el concepto de doble materialidad, las empresas deben informar del impacto de sus actuaciones en el exterior y de cómo este está afectando también a la propia empresa. Así, se pretende que informando sobre sostenibilidad empresarial se lleven a cabo las acciones necesarias para la transición ecológica europea.

La reforma de la Directiva europea de 2014 sobre revelación de información no financiera ya se ha concretado, como hemos indicado en la introducción, en la publicación en abril de 2021 de una propuesta de directiva sobre la información corporativa en materia de sostenibilidad por parte de la Comisión Europea.

Además, el organismo asesor oficial de la Comisión Europea en materia de información financiera (el European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG) va a ser también el emisor de esas futuras normas europeas en la materia, para lo que ya ha emprendido su correspondiente reforma. Mientras tanto, un grupo técnico *ad-hoc* en el seno del mismo EFRAG, está desarrollando las primeras normas europeas de información corporativa en materia de sostenibilidad, que en el momento de la redacción final de este trabajo (enero 2022) han sido publicadas en su primer borrador.

Visto lo anterior, y para el objetivo que nos ocupa en este trabajo que se enmarca en *España: un balance*, debemos tener en cuenta que España comenzó su adaptación a ello desde enero de 2018. Así, la transposición de esta Directiva se llevó a cabo con la Ley 11/2018 de información no financiera, a través de la cual se obliga a una serie de empresas (las de un cierto tamaño) a elaborar y verificar su información no financiera desde el 1 de enero de 2018, y para el año 2021 los límites se han bajado, por lo que han entrado un mayor número de empresas a esta obligación. Concretamente, para los informes de 2021, a aprobar y presentar en 2022, se han rebajado las condiciones para estar dentro del ámbito de aplicación de la Ley 11/2018, ya que esta

establece en su disposición transitoria de aplicación, punto 3, que: *Transcurridos tres años de la entrada en vigor de esta ley, la obligación de presentar el estado de información no financiera... será de aplicación a todas aquellas sociedades con más de 250 trabajadores que o bien tengan la consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas... o bien, durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos una de las circunstancias siguientes:*

- 1) *Que el total de las partidas del activo sea superior a 20.000.000 de euros.*
- 2) *Que el importe neto de la cifra anual de negocios supere los 40.000.000 de euros.*

Por lo tanto, a partir del 1 de enero 2021, en los estados financieros que se publicarán en 2022, se amplía en España el número de sociedades obligadas a elaborar el EINF, ya que se ha bajado de 500 a 250 el número de trabajadores que se exigía de partida. En la misma Disposición transitoria de aplicación, punto 3, la Ley 11/2018 dice expresamente que *excepcionalmente las entidades que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con la Directiva 34/2013*, con lo que se excluye expresamente de la obligatoriedad a las pymes. La Ley 11/2018 también excluye del ámbito de su aplicación a las empresas dependientes pertenecientes a un grupo si ellas y sus dependientes están incluidas en el informe de gestión consolidado de otra empresa.

No obstante lo anterior, y dado que además de forma voluntaria cualquier empresa puede elaborar información no financiera, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) ha publicado recientemente una guía con aclaraciones sobre determinadas cuestiones acerca de la aplicación de la Ley 11/2018, refiriéndose una de ellas a si las obligaciones impuestas por esta ley son exigibles a otras entidades distintas a las entidades mercantiles. Pudiéndose concluir que las obligaciones de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, son exigibles a todas las sociedades mercantiles que cumplan con los parámetros previstos en el TRLSC, así como a todas las sociedades que cumplan con los parámetros previstos en el Código de Comercio y sean sociedades dominantes de un grupo

que estén obligadas a consolidar, pudiendo en este último caso revestir una forma jurídica distinta a las sociedades mercantiles.

Tanto la directiva, como la ley española, no son exhaustivas al respecto de los estándares a utilizar para la elaboración de la información no financiera. Las propias empresas han utilizado una normativa de referencia en la elaboración voluntaria de información no financiera: las normas emitidas por la *Global Reporting Initiative* (GRI), combinándolas con las del Pacto Mundial, lo contenido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) u otras específicas sectoriales. Las propias normas GRI justifican la gran importancia que tiene este tipo de información, y por lo tanto su revelación y verificación, dado el gran impacto que tiene la actividad empresarial en el empleo, la economía, el medio ambiente o la sociedad. Impactos que no solo tienen por qué ser negativos, sobre los que se puede influir, sino que también se dan y es muy necesario comunicar/informar sobre los impactos positivos, principalmente desde el punto de vista socioeconómico en términos de bienestar, prosperidad, creación de empleo, generando infraestructuras para la educación, comunicaciones, relaciones sociales y para la comunidad, entre otros.

Si bien, es importante resaltar que ya existían, antes de la Ley 11/2018, muchas empresas españolas que estaban publicando de forma voluntaria este tipo de información, porque sus grupos de interés ya la solicitaban con independencia de que fuera o no exigida. En el caso del resto de tipología empresarial que aún no queda obligada por esta ley, las especificidades propias del sector, como pueden ser la utilización de determinados materiales, la generación de determinados tipos de residuos, el interés o requisitos para integrarse en determinadas cadenas de valor, el operar en mercados específicos o con una clientela determinada, por poner algunos ejemplos, pueden hacer que a medio y largo plazo –de forma voluntaria– va a ser muy conveniente –por no decir indispensable– revelar este tipo de información para dar respuesta a las cada vez mayores necesidades informativas que tiene el mercado y sus grupos de interés, generándose un efecto imitación, o *trickle down* (acepción utilizada en el ámbito anglosajón) con respecto a las obligaciones que ya tienen las grandes

empresas, como así ha ocurrido ya y se ha demostrado para el caso de las NIIF y la información financiera (Lang y Martin, 2017).

Existen múltiples trabajos que abordan el estudio de la influencia de ciertas características empresariales en la revelación de información no financiera y elaboración de informes integrados (una recopilación de estos trabajos que puede ser útil es la realizada por Erkens, Paugam y Stolowy, 2015), para su análisis y detalle ver el trabajo citado anteriormente (Marín, 2021) donde se afirma que para aquellos interesados que deseen profundizar en la gran influencia del sector se pueden consultar, entre otros, los trabajos de Ortiz y Marín (2014), Ortiz-Martínez y Marín-Hernández (2016), Stacchezzini, Melloni y Lai (2016), Ortiz-Martínez y Marín-Hernández (2017), Marín-Hernández y Ortiz-Martínez (2019), Ortiz-Martínez, Marín-Hernández y Sánchez-Aznar (2020), Ortiz y Marín (2020) u Ortiz y Marín (2021), en los que también se distingue entre empresas dependiendo de su tamaño, ya sean grandes empresas cotizadas internacionalizadas o pymes, lo que claramente genera conclusiones distintas. El sector empresarial es otra de las variables que tradicionalmente determinan la revelación de información en materia de sostenibilidad (Atiase, 1987; Albers y Günther, 2011 o Hahn y Kühnen, 2013, entre otros). A su vez, para definir la dimensión de la empresa también cuenta su grado de internacionalización (Fathi, 2013; Kaur y Arora, 2013) y por lo tanto influye sobre el grado de voluntariedad en la revelación de esta información (Kung, 2002; Shi, Magnan y Kim, 2012).

3. Balance

A la hora de ver los estados de información no financiera o en materia de sostenibilidad publicados en 2021, no existe aún una base de datos única que nos resuma los mismos a nivel nacional. Ya que, por un lado, puede ser publicado como estado independiente –mencionándolo en el informe de gestión a incluir en las cuentas anuales– o dentro del propio informe de gestión y, por otro, puede hacerse también de forma voluntaria. No obstante lo anterior, para hacernos una idea de la importante evolución que ha supuesto la elaboración de estados de información no financiera

Cuadro 1

Empresas en España por número de empleados

Año 2020	Año 2021
Empresas de + 500 empleados	Empresas de + 250 empleados
2.093 empresas	4.782 empresas
– A analizar: Total de activo y cifra anual de negocios – Añadir en el análisis: entidades de interés público, grupos de empresas y empresas elaboración voluntaria	

Fuente: Elaboración propia a partir de Statista y DGPyme.

o en materia de sostenibilidad podríamos atender a las empresas que en 2020 estaban obligadas a valorar su presentación en función del número de trabajadores –cuentas que se aprueban y publican en 2021– y las que se publicarán en 2022 referentes al año 2021, que se hará a lo largo de los próximos meses.

Por tanto si acudimos a las estadísticas oficiales de número de empresas por trabajadores que deben haber publicado en 2021 sus cuentas anuales, y por tanto los estados de información no financiera de 2020 si se cumplen el resto de los requisitos, y las que lo publicarán en 2022, referentes a 2021, nos darían los siguientes datos de forma aproximada y eso teniendo en cuenta, como ya se ha indicado, que en estos no estarían computados los que lo hacen de forma voluntaria.

Es decir que, en función de estos datos, aproximadamente en 2021 se habrá presumiblemente doblado el número de empresas obligadas a presentar el EINF o en materia de sostenibilidad con respecto a 2020. Hacemos notar que estas cifras no son concluyentes pues habría que ver una vez identificado el número de trabajadores, cuáles serían su volumen de negocio y/o total de activo; pero no obstante no creemos que las cifras varíen mucho de los datos aquí señalados.

Si al análisis anterior, le añadimos el tanto por ciento que suelen hacerlo de forma voluntaria –más adelante veremos unas cifras obtenidas vía encuesta– podríamos aventurar que en 2021 los EINF o en materia de sostenibilidad que se han debido publicar siguiendo los requisitos de la Ley 11/18 estarían en torno, cifra arriba o cifra abajo, del intervalo 5.000 – 6.000. Lo que sin duda corroboraría nuestra tesis de que estamos

ante el final del principio en cuanto a la elaboración, verificación y publicación de Estados de Información no Financiera o en materia de sostenibilidad en España. Estas cifras, en nuestra opinión, solo podrán ir año a año incrementándose.

Un análisis adicional que nos aportará evidencias sobre las cifras anteriormente indicadas lo vamos a centrar en dos aspectos:

- a) Las empresas del IBEX.
- b) Las pymes y la sostenibilidad.

Para el primero de los casos, es evidente que todas las empresas del IBEX han elaborado, verificado y publicado sus EINF. En un estudio reciente (Ortiz y Didychuck, 2021) comparando las empresas del IBEX antes de la Ley 2018, o sea año 2017 con año 2018, concluían que claramente la opción mayoritaria de ubicación de la información no financiera o en materia de sostenibilidad es incluirla en el informe de gestión, como primeramente establece la Ley 11/2018, siendo la opción más escogida de manera voluntaria antes de su promulgación, así como por lo que también se decanta el PTF-NFRS del EFRAG en su reciente propuesta acerca de la ubicación de esta información no financiera (EFRAG, 2021).

Asimismo, y lógicamente, indicaban que mientras en 2017 solo el 42% de las 35 empresas del IBEX no verificó externamente, en el año 2018 solo una empresa no presentó esta verificación. Además, el marco normativo que aplican, el 94,5% en ambos años, es el de la normativa GRI (*Global Reporting Initiative*), bien en su formato *estándar*, más del 70%, o con la aplicación

Cuadro 2**Ubicación de la información no financiera o en materia de sostenibilidad**

Datos en porcentaje

	2017	2018 (1ª vez Ley 11/2018)
Separado CCAA	20,0	20,0
Integrado en IG	74,3	65,7
Anexo CCAA	0,0	5,7
Anexo IG	5,7	8,6
Total	100,0	100,0

Fuente: Adaptado a partir de Ortiz y Didychuck (2021).

más *exhaustiva* el resto. Parámetros que se entiende han sido la tónica para años sucesivos, 2019-2021, y para estas empresas.

Por otra parte, recientemente García (2021), en el monográfico de esta revista referente a la información no financiera o en materia de sostenibilidad, nos aportaba otro patrón interesante de resaltar en este artículo referente a las frecuencias observadas para las diferentes políticas, sistemas y acciones del ámbito de la información no financiera o en materia de sostenibilidad sobre las que informan las multinacionales durante el período que es abordado en esa muestra. Para ello usa la base de datos de Thomson Reuters EIKON, llegando a una muestra final de 15.588 observaciones, correspondientes a un panel de datos no balanceado de 4.962 multinacionales para el período 2014-2019. Lo interesante a destacar en este trabajo, es que los resultados que obtiene García (2021) son que la información más habitual en las memorias referentes a la información no financiera o en materia de sostenibilidad, por áreas, es la siguiente:

– En el caso de medio ambiente, las más habituales son las referidas a iniciativas para reciclar, reducir, reutilizar, sustituir, tratar o eliminar los desechos totales, los desechos peligrosos o las aguas residuales; políticas sobre eficiencia energética y emisiones. Por el contrario, las de menores porcentajes son la información facilitada respecto a actuaciones concre-

tas para determinadas emisiones y compuestos, así como sobre la inversión en tecnologías limpias, proyectos de ecodiseño, etc.

– En el ámbito de recursos humanos, es la información relativa a diversidad de género; salud y seguridad; junto con la de formación y desarrollo la de mayores frecuencias, junto con la de información relevante respecto a los derechos de consejeros y directivos.

– Para el ámbito de información de derechos humanos, la información divulgada está principalmente enfocada a informar sobre las políticas de libertad de asociación y exclusión del trabajo infantil, forzoso u obligatorio.

– En el apartado referente a buen gobierno, la más utilizada es la relacionada con información sobre la política para garantizar la igualdad de trato de los accionistas minoritarios, facilitar su participación y temas relativos a adquisiciones.

– En el caso de relaciones con la sociedad y otros grupos de interés los ítems más informados son Información sobre el compromiso de ser un buen ciudadano o respaldo a los Principios Globales de Sullivan; seguido del de Información sobre el uso de criterios ambientales (ISO 14000, consumo de energía, etc.) en el proceso de selección de sus proveedores o socios de abastecimiento.

Si esto es así, y aunque hace referencia a multinacionales, también entendemos que las empresas del IBEX 35

es cierto que inicialmente se limitaba al ámbito de las grandes empresas en los últimos años se ha producido un incremento en esta divulgación para satisfacer todas las necesidades informativas de los grupos de interés que requieren información en materia de sostenibilidad y el aumento de la transparencia. Así ha comenzado un camino normalizador en la Unión Europea que se encuentra en plena ebullición con la propuesta de Directiva de información en materia de sostenibilidad y la elaboración de unas normas propias europeas también en esta materia. En el momento de la edición de este número especial ya se ha publicado el primer borrador de estas.

Es por tanto claro el reconocimiento generalizado, al menos en Europa, de que la información no financiera o en materia de sostenibilidad representa el futuro de la información corporativa y que exige la necesidad de una regulación y normas sólidas, al igual que hemos tenido con la información financiera durante muchos años. Todas las evidencias, la revisión bibliográfica realizada y consultas adicionales, nos confirman estas tesis y muestran que desde los reguladores a la academia y los representantes más relevantes de la profesión se han puesto a ello, y lo que es más importante, de forma rápida y global.

En España, al igual que en otros países de nuestro ámbito, en 2021 podríamos decir que estamos ante el *final del principio* con relación a la elaboración, verificación y publicación del EINF o en materia de sostenibilidad. Más empresas se han incorporado al ámbito obligatorio en este año 2021 derivado de los límites recogidos en la Ley 11/2018, en principio las de más de 250 trabajadores junto al análisis de límites de su activo total o volumen de negocio, lo que hace que junto a las que ya lo venían haciendo y las que lo hacen de forma voluntaria se vaya creando ya toda una base de datos que ira arrojando datos comparativos y muy interesantes de analizar en el futuro inmediato. Sin duda España se ha puesto a la vanguardia de estas nuevas exigencias, por lo que los cambios que apunta la nueva revisión de la directiva no tendrán impactos significativos en nuestras empresas al estar prácticamente ya incorporados a nuestra legislación los que apuntan los borradores publicados.

BIBLIOGRAFÍA

- Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) (2021), Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad. COM (2021) 189 final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>.
- Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>.
- Erkens, M.; Paugam, L. y Stolowy, H. (2015), «Non-financial information: State of the art and research perspectives based on a bibliometric study», *Dans Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 21, núm. 3, págs. 15-92.
- European Federation of Accountants and Auditors for SMEs (EFAA for SMEs). www.efaa.com.
- EFAA for SMEs (2021), *Key Policy: Positions and Recommendations*. June.
- EFAA for SMEs (2021), *What SMPs and SMEs Need to Know About Sustainability Reporting*. <https://efaa.com/publications/920/>.
- Fathi, J. (2013), «The determinants of the quality of financial information disclosed by French listed companies», *Mediterranean Journal of Social Sciences*, vol. 4, núm. 2, págs. 319-336. <https://doi.org/10.5901/mjss.2013.v4n2p319>.
- García, I. M.^a (2021), «Los estados no financieros de empresas multinacionales: una ventana a la sostenibilidad global», *Revista Economistas*, núm. 175, págs. 59-70. Colegio Economistas de Madrid y CGE.
- Hahn, R.; Kühnen, M. (2013), «Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research», *Journal of Cleaner Production*, núm. 59, págs. 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>.
- International Federation of Accountants (IFAC) www.ifac.org.
- Kaur, H.; Arora, S. (2013), «An empirical investigation of the association between company attributes and disclosure score of Indian companies», *Indian Journal of Finance*, vol. 7, núm. 9, págs. 44-53. <https://doi.org/10.17010/ijf/2013/v7i9/72093>.
- Kung, F. H. (2002), «The rationalization of regulatory internationalization», *Law and Policy in International Business*, vol. 33, núm. 3, págs. 443-479.
- Marín-Hernández, S. y Ortiz-Martínez, E. (2019), «Banking industry: profitability and social responsibility», *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1673194>.
- Marín Hernández, S. y cols. (2021), «Desarrollo sostenible de la pyme en España», CGE y COGITI. Madrid.

- Marín Hernández, S. (coordinador) y cols. (2021), «Información no financiera o de sostenibilidad: presente y futuro», *Revista Economistas*, núm. 175, págs. 1-23. Colegio Economistas de Madrid y CGE.
- Ortiz, E. y Didychuk, I. (2021), «Non-financial information in IBEX 35: Comparison of voluntary vs compulsory elaboration and assurance», *Intangible Capital*, 17(2), 91-107. <https://doi.org/10.3926/ic.1785>.
- Ortiz, E. y Marín, S. (2020), «European Financial Services SMEs: Language in Their Sustainability Reporting», *Sustainability*, vol. 12, núm. 20, págs. 8377-8397.
- Ortiz, E. y Marín, S. (2021), «European SMEs and Non-Financial Information on sustainability», *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*. <https://doi.org/10.1080/13504509.2021.1929548>.
- Ortiz-Martínez, E. y Marín-Hernández, S. (2016), «Información no financiera y globalización empresarial», *GCG Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad (Journal of Globalization, Competitiveness and Governability)*, vol. 10, núm. 3, págs. 16-36.
- Ortiz-Martínez, E. y Marín-Hernández, S. (2017), «Comunicar información no financiera e IDE por regiones», *GCG Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad (Journal of Globalization, Competitiveness and Governability)*, vol. 10, núm. 1, págs. 94-111.
- Shi, Y.; Magnan, M. y Kim, J.B. (2012), «Do countries matter for voluntary disclosure? Evidence from cross-listed firms in the US», *Journal of International Business Studies*, vol. 43, núm. 2, págs. 143-165. <https://doi.org/10.1057/jibs.2011.38>.
- Stacchezzini, R.; Melloni, G. y Lai, A. (2016), «Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communication corporate sustainability management», *Journal of Cleaner Production*, vol. 136, págs. 102-110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.109>.



176 Economía, energía y sostenibilidad

- | | |
|--|---|
| 175 Información no financiera o de sostenibilidad: presente y futuro | 160 Riesgos de la economía española |
| 174 Reestructuración del sistema productivo español: reflexiones y retos en el panorama pospandemia | 159 Globalización y proteccionismo |
| 172-173 España 2020. Un balance | 158 Gobierno de la empresa |
| 171 Retos actuales del sector agrario español | 156-157 España 2017. Un balance |
| 170 Actividad empresarial en la pandemia de la covid-19 | 155 La digitalización de la economía española |
| 169 Hacia una nueva movilidad en las ciudades | 154 Análisis de los textos de economía, empresa e historia económica utilizados en el bachillerato español |
| 167-168 España 2019. Un balance | 153 El Brexit: causas y consecuencias |
| 166 El sector exterior de la economía española en 2020 | 151-152 España 2016. Un balance |
| 165 Globalización 4.0 | 150 Evolución y revolución en el sector terciario |
| 164 La liberalización del transporte ferroviario de pasajeros | 149 La evolución de las Pymes en España |
| 162-163 España 2018. Un balance | 148 La exportación española |
| 161 La mujer y la economía | 146-147 España 2015. Un balance |



Información, venta y suscripciones:
Colegio de Economistas de Madrid | Flora, 1 - 28013 Madrid
Tel. (+34) 91 559 46 02 | revista.economistas@cemad.es | www.cemad.es

LA INVERSIÓN SOSTENIBLE COMO PALANCA DE RECUPERACIÓN DE LAS PYMES

Enrique Castelló Muñoz

Catedrático de Economía de la Empresa, UCM

Presidente del Foro Empresa y Emprendimiento del Colegio de Economistas de Madrid

RESUMEN

El modelo de gestión basado en criterios de sostenibilidad ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) ha despertado un gran interés en el ámbito empresarial, aunado al fortalecimiento de la responsabilidad social corporativa con la crisis sanitaria. A su vez, con la Agenda 2030 se han abierto nuevas oportunidades de negocio para las pymes, y se ha creado en 2021 un marco regulatorio específico.

Los fondos de inversión internacionales apuestan por las *start up* españolas en sectores como *fintech*, sanidad y educación. Por otro lado, la conexión de España con Latinoamérica ayuda al emprendimiento tecnológico y a la descarbonización de la economía a través de las energías renovables.

Las pymes deben acceder a los fondos *Next Generation EU* para su crecimiento y la reindustrialización de la economía española. Y las entidades financieras son un referente en la emisión de productos financieros sostenibles para financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

PALABRAS CLAVE

Sostenibilidad, Digitalización, Inversión sostenible, Pymes, Fondos europeos, Emprendimiento, Gobernanza.

1. La sostenibilidad en la gestión estratégica corporativa

La transformación de los sistemas económicos hacia sistemas de desarrollo económico más sostenibles nos lleva a la consideración del papel de la empresa en la reactivación económica. La concepción sistémica de la empresa (Bertalanffy, 1976) nos diseñaba el modelo de interacción con el entorno definido como VUCA (por sus siglas en inglés): volátil, incierto, complejo y ambiguo; con una enorme influencia en las relaciones que se producen entre factores y procesos, que condicionan el buen hacer de la gestión empresarial (1). Como nos recuerda el Protocolo de Kioto (2), *piensa globalmente, actúa localmente y coopera internacionalmente*. Esta máxima nos indica cómo las empresas grandes y pymes pueden contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas, así como a la cohesión social y territorial en el marco del Plan Nacional de Reestructuración, Transformación y Resiliencia.

Tanto la transformación digital como la transición ecológica se han convertido en objetivos prioritarios de

la Unión Europea a través de un nuevo marco normativo comunitario y un histórico programa de ayudas *Next Generation EU* para la recuperación de los Estados miembros de la crisis pandémica de la covid-19 y el relanzamiento de la economía.

La Red Pacto Mundial (The Global Compact) es la mayor iniciativa voluntaria de responsabilidad social corporativa (RSC) (3). Los principios básicos que se plantean como mínimos y que deben ser cumplidos por cualquier organización giran en torno a cuatro ejes: respeto a los derechos humanos, respeto a las normas laborales, principios medioambientales y anticorrupción.

Es conveniente entender la sostenibilidad como prioritaria (pervivencia del modelo económico) y holística (todo está interconectado) (Agustín y Derqui, 2014). El término desarrollo sostenible (sostenibilidad) se utilizó por primera vez en el informe Brundtland, 1987. Se definió como aquel que *satisface las necesidades del presente sin comprometer las necesidades de las futuras generaciones*. Con la sostenibilidad se ha abierto el camino hacia una nueva economía transparente, próspera y solidaria.

Las dimensiones de la sostenibilidad son ambientales (consumo de recursos y generación de residuos), sociales (basadas en el mantenimiento de la cohesión social) y económicas (implica la búsqueda de la eficiencia empresarial en la gestión de los recursos, lo que supone rechazar lo que no es rentable). En este contexto, el objetivo de la empresa es que todas las dimensiones resulten lo suficientemente equilibradas para lograr un desarrollo sostenible (AECA, 2018). Las guías para la elaboración de Memoria de Sostenibilidad de Global Reporting Initiative (GRI) promueven modelos de información, bajo la denominación de Triple Cuenta de Resultados, para medir la sostenibilidad de las empresas incorporando nuevos elementos a la visión económica tradicional (Rivero, Sánchez y Banegas, 2021).

Alcanzar un desarrollo sostenible requiere la promoción de pymes y de microempresas, que adopten modalidades de consumo y producción sostenibles, generen empleo, y una industrialización inclusiva que fortalezca la cohesión social y territorial. Superada cierta tendencia al reduccionismo medioambiental, el concepto de sostenibilidad, hoy significa tanto un modelo de entender la gestión de un sistema económico y social, como una estrategia corporativa. Concretamente, se trata de un modelo de creación de valor más complejo, equilibrado e integral que busca beneficiar a los *stakeholders* o grupos de interés pertenecientes a la empresa (Castello, 2019). En el mundo de la empresa uno de los retos es el de la mejora de gobierno corporativo y el de conocer, valorar y entender el entorno complejo en el que desarrolla su actividad (López Moreno y cols., 2011) asumiendo la misión y los valores dentro de la organización con un liderazgo responsable (Ballvé y Debeljuh, 2006). La mejor estrategia de política social es la que se basa en impulsar la recuperación económica.

La Agenda 2030 en la que se definen los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, es una llamada a las empresas de todo el mundo para que promuevan el desarrollo sostenible a través de sus inversiones, las soluciones que desarrollan y las prácticas corporativas que adoptan (4). Esta nueva visión de la sostenibilidad se centra en la calidad, el ahorro de costes y la consideración de las variables ambientales y sociales en la gestión estratégica de los negocios (Marín y cols., 2021).

Los ámbitos de la Agenda 2030 para el desarrollo sostenible son: personas, planeta, progreso, paz y *partner* (5Ps). Esta división permite una ordenación de los ODS cuya directiva clave es la transformación de la economía y la sociedad actuales, sobre todo en tres áreas fundamentales: acceso a las tecnologías digitales, desarrollo de la economía circular y descarbonización de la economía (Pes y Castiñeira, 2020).

Los principios de responsabilidad, transparencia, eficiencia y eficacia resumen las mejores prácticas en el marco de gobierno corporativo de las empresas. La mejora de la gobernanza requiere una evaluación en base a distintos criterios tanto en la dimensión financiera como extrafinanciera (una de las principales formas de hacerlo es a través del informe integrado) (Garrigues, 2019) lo que se ha traducido en una mayor responsabilidad de los Consejos de Administración. Las compañías del Ibex 35 han creado órganos específicos de supervisión de la sostenibilidad (PwC, 2021). En suma, es creciente la importancia de la sostenibilidad en las organizaciones.

2. Las pymes, en el foco de la inversión sostenible

El objetivo de la inversión sostenible consiste en que las personas que lideran los modelos de gestión de las empresas incorporan cada vez más criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), junto con criterios financieros, en la toma de decisión. La denominada Inversión Sostenible y Responsable (ISR) es la expresión más extendida del apoyo en los mercados financieros a las prácticas de responsabilidad social corporativa (RSC), potenciando su estrategia de sostenibilidad. Los principios responsables de inversión (PRI) creados en 2006 se basan en la integración de los aspectos ASG en la gestión de las finanzas sostenibles (Fernández, 2010). Este modelo de negocio amplía los objetivos de rentabilidad-riesgo de la teoría financiera clásica y constituye una de las principales contribuciones al desarrollo sostenible y las iniciativas se multiplican con rapidez.

Para facilitar la inversión sostenible se han elaborado tres iniciativas clave (Comisión Europea, 2018): una taxonomía de actividades económicas verdes, un estándar

Gráfico 1

Alineación de las empresas con los ODS



Fuente: Elaboración a partir de la Red Española del Pacto Mundial (2018).

dar de bonos verdes y los índices de referencia de bajo carbono. Los requisitos más exigentes de divulgación de finanzas sostenibles (5) ayudarán a los inversores a la hora de decidir qué tipo de proyectos quieren apoyar. La inclusión de los riesgos climáticos en los test de estrés o pruebas de resistencia se convierte en una exigencia de la Autoridad Bancaria Europea. La propia Comisión Europea necesita estudiar formas para dar apoyo a las inversiones ecológicas.

Las pymes son un actor imprescindible para la implementación de la Agenda 2030. En España, las pymes representan más del 95% del tejido empresarial. A pesar de ello, solo el 22% conoce los ODS en profundidad. Según Naciones Unidas (Pacto Global), la trazabilidad en la cadena de valor es una actividad clave para alcanzar los ODS. En la figura adjunta se indican aquellos en los que la actividad de las pymes tiene un mayor impacto positivo.

La demanda de alineación de las empresas con los ODS por parte de los clientes, ya sean otras empresas o consumidores, destaca como una de las razones por las que las empresas realizan acciones relacionadas con el desarrollo sostenible. Las grandes empresas como líderes tradicionales en estas iniciativas tienen la oportunidad y la responsabilidad de apoyar a las pymes en su implantación de los ODS.

3. Programa de inversión del plan de recuperación

Existen distintas metas orientadas a potenciar el tejido de pymes como vía indirecta para alcanzar los ODS, tales como el facilitar el acceso a la financia-

ción, la potenciación de la innovación a través del emprendimiento, la estrategia de internacionalización, la creación de un marco específico regulatorio. En este contexto, las administraciones públicas deben incentivar que las pymes se involucren en la Agenda 2030.

Para la reactivación de la economía española y la salida de la crisis de la covid-19 el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia contempla un conjunto de reformas e inversiones para los próximos años, según se detalla en el cuadro 1.

Para acometer los programas de inversiones se cuenta con los fondos europeos *Next Generation EU* cuyo montante de recursos correspondiente a España asciende a 140.000 millones de euros, distribuidos en transferencias no reembolsables y ayudas en créditos. El problema de las ayudas europeas no está en la cantidad sino en lo que haces con ellas, es decir, en la eficiencia en la gestión. La falta de transparencia y la poca concreción son algunas dudas sobre el impacto de los fondos europeos, según alerta el Banco de España. Además de la aportación de dinero público, se cuenta con la movilización de recursos de inversiones privadas.

Las turbulencias en el sector de la energía han sacudido la economía global. El mercado, los gobiernos y los bancos centrales están alerta ante un frenazo de la recuperación tras la pandemia. Y los consumidores, por su impacto en la economía doméstica. Asimismo, las imprevistas catástrofes naturales (Nordhaus, 2019) están produciendo cuantiosos daños en un escenario de emergencia climática (6). La transición energética y el cambio climático (AECA, 2021) son

Cuadro 1**Claves del plan de recuperación**

Inversiones		Reformas	
1	Estrategia de Movilidad Sostenible, Segura y Conectada, con unos recursos de más de 13.200 millones de euros.	1	La modernización y el refuerzo del Sistema Nacional de Salud.
2	Programa de Rehabilitación de Vivienda y Regeneración Urbana, con unos recursos de 6.820 millones de euros.	2	Un nuevo sistema energético y despliegue de renovables, con una hoja de ruta del hidrógeno verde.
3	Modernización de las Administraciones públicas, con 4.315 millones de euros.	3	La modernización de la justicia.
4	Plan de Digitalización de Pymes, más de 4.060 millones de euros.	4	La nueva economía de los cuidados.
5	Hoja de Ruta del 5G, con casi 4.000 millones de euros.	5	La Ley de Aguas y plan de depuración, saneamiento, eficiencia, ahorro y reutilización.
6	Nueva Política Industrial España 2030 y Estrategia de Economía Circular, con más de 3.780 millones de euros.	6	La modernización y digitalización de las administraciones públicas.
7	Plan Nacional de Competencias Digitales, más de 3.590 millones de euros.	7	La política de residuos e impulso de economía circular.
8	Modernización y competitividad del sector turístico, con un importe de 3.400 millones de euros.	8	La estrategia de movilidad sostenible y conectada.
9	Desarrollo del Sistema Nacional de Ciencia e Innovación, con 3.380 millones de euros.	9	La reforma del sistema nacional de ciencia y apoyo a la innovación.
10	Y el despliegue e integración de energías renovables, con una inversión de 3.165 millones de euros.	10	Una nueva política de vivienda.

Fuente: Presidencia del Gobierno.

uno de los grandes retos que debe afrontar una gestión empresarial basada en la sostenibilidad. Concretamente, la economía circular se ha convertido en un nuevo paradigma como modelo de crecimiento.

La Unión Europea está impulsando una serie de políticas tendentes a la reducción de emisiones de CO₂ a través del fomento del uso de energías renovables, la mejora de la eficiencia energética, una hoja de ruta del hidrógeno verde, mejora de la gobernanza, etc. Con el objetivo de alcanzar la neutralidad climática en 2050 en el continente europeo, el Pacto Verde Europeo (*European Green Deal*), acompañado por un plan de inversión masivo, tanto de fuentes públicas como privadas, coloca la transición energética y ecológica a la vanguardia de la estrategia de crecimiento

en Europa para la próxima década, como así se reconoce en el Pacto Europeo por el Clima de 2020. Otra nueva estrategia es la de convertir el Banco Europeo de Inversiones (BEI) en el Banco del Clima de la Unión Europea.

La Comisión Europea ha diseñado una brújula digital para fijar el rumbo de la Unión Europea en este campo con la mirada puesta en 2030. El Fondo de Recuperación *Next Generation EU* invertirá el 20% de sus recursos en la transformación digital al objeto de duplicar la presencia de *unicornios* europeos (7). Una ofensiva normativa comunitaria está en marcha para el sector digital. La finalidad es reconstruir una Europa más digital, más ecológica y más resiliente.

En el ámbito nacional, incentivar y acelerar el desarrollo sostenible es el propósito de la Ley de Transición Energética y Cambio Climático, el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030 y la Estrategia de Transición Justa, siendo también imprescindible para reforzar la legitimidad social de las empresas (Folgado, 2019). Para afrontar el reto de la transformación digital España ha incluido en el plan de recuperación un programa de inversiones destinado a la digitalización de pymes por más de 4.000 millones de euros financiados con fondos europeos. La digitalización impulsa una industria cada vez más sostenible. Los avances de la industria en el plano de la digitalización le han permitido dar un salto en términos de productividad y generación de empleo en el marco de la Agenda España digital 2025.

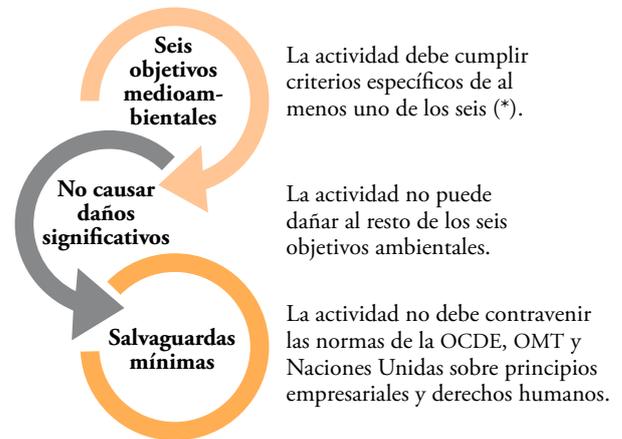
4. Fortalecimiento del ecosistema de emprendimiento

El cambio digital y sostenible va a exigir más agilidad y flexibilidad en los procesos productivos, así como en los métodos de trabajo de las organizaciones, con un modelo de liderazgo participativo y responsable con el apoyo de equipos cualificados. Es la hora de actuar, emprender y aprender con realismo.

Los objetivos establecidos en el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia en materia digital no se pueden alcanzar sin la adecuada formación, capacidades y actualización de la fuerza laboral actual y futura. El informe Tech Trends destaca que *big data*, *machine learning* y *cloud* se han posicionado como las habilidades profesionales con mayor crecimiento durante 2020. De otra parte, para competir en la carrera de la descarbonización, el tejido empresarial necesita capacitar a sus empleados. Precisamente, el aprendizaje organizacional facilita el proceso de transición ecológica y abre nuevas oportunidades de empleo a los profesionales de la sostenibilidad. Hoy en día existen sectores y profesiones (nuevas y tradicionales) que se benefician del auge de la economía digital y sostenible. Es un caldo de cultivo para nueva *start up*. Por lo tanto, los profesionales deben contar con los conocimientos y las habilidades necesarias para las profesiones con tendencia al alza.

Gráfico 2

Claves para un negocio sostenible



(*) Mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, uso sostenible y protección del agua y los recursos marinos, transición a la economía circular, prevención y control de la contaminación, protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

Fuente: MSCI/Comisión Europea (2018).

De otra parte, la consecución de los objetivos digitales y climáticos exige una nueva regulación que oriente las bases para encauzar la actividad económica. En este contexto, la Comisión Europea ha lanzado un paquete de medidas que marcan el rumbo estratégico de los proyectos empresariales. En el caso de España, se ha creado un marco específico regulatorio (8) para el fomento de empresas innovadoras y competitivas centrado en el emprendimiento. Con anterioridad, se ha puesto en práctica el *sandbox* como una iniciativa de consideración.

Los criterios clave de la taxonomía de la Unión Europea para negocios sostenibles se ilustran en el gráfico adjunto. Cada día son más las normas que exigen a las empresas aplicar criterios de sostenibilidad (9).

Durante las últimas décadas han surgido una serie de tendencias relacionadas con la inversión sostenible y responsable, adaptándose a las actuales necesidades económicas y sociales, y donde se podrían incluir las inversiones de impacto. Las iniciativas de capital riesgo (emprendimiento) y *engagement* (carteras de gestión) son un buen referente. A título de ejemplo mencionamos la Bolsa Social, primera plataforma de *equity crowdfunding* autorizada por la Comisión Nacional del

Mercado de Valores (CNMV), y la incubadora *online* para emprendedores sociales *bridge for billions*.

El *venture capital* se está revelando como importante canalizador de recursos en el área de innovación tecnológica financiera *fnitech* e *insurtech* o *start up* de seguros que aplican tecnología a la distribución de pólizas o a la gestión de siniestros. La crisis de la covid-19 ha impulsado la inversión de impacto que une la rentabilidad financiera con efectos positivos sobre la sociedad o el medio ambiente.

Una importante función de la banca sostenible es la inclusión financiera mediante el apoyo de iniciativas públicas y privadas que persigan el desarrollo humano y la calidad de vida colectiva. Los microcréditos y la educación financiera (10) son instrumentos relevantes para el logro de los objetivos sociales y ayudar a las pymes que se encuentran en dificultades de financiación. La economía digital supone una puerta abierta a la inclusión financiera, a través de la banca *online*, las oficinas móviles o la instalación de cajeros automáticos en las zonas rurales. Es una solución para mitigar los problemas de la España vacía o despoblada.

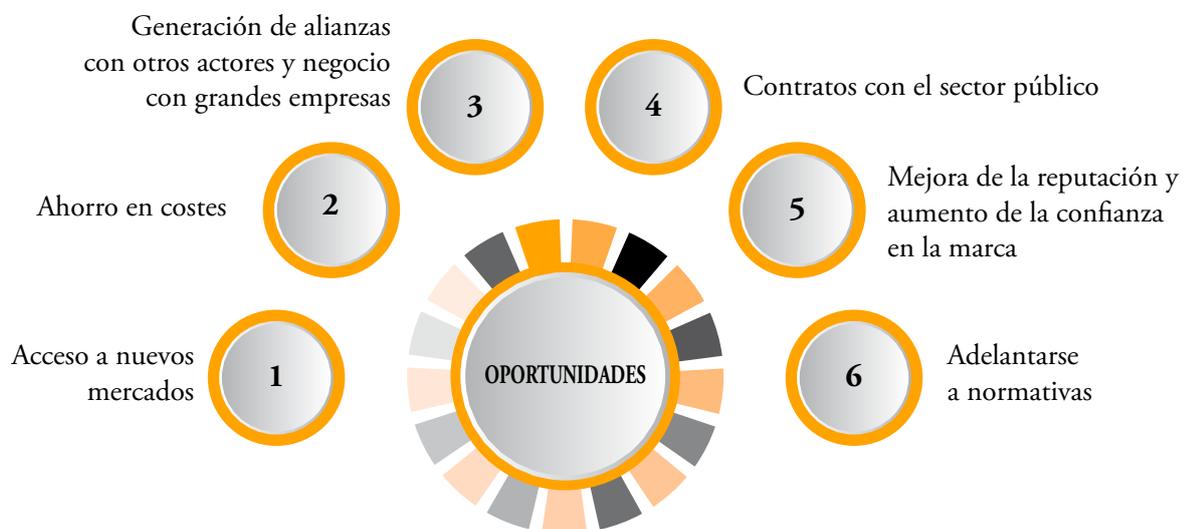
La financiación del desarrollo sostenible se canaliza a través de las inversiones de mercado y la financiación

proviene del sector público (en esta modalidad el Instituto de Crédito Oficial ha lanzado el fondo ICO pymes orientado al ecosistema emprendedor con impacto social). Estos tipos diferentes de financiación son complementarios. Una vía de financiación alternativa para empresas *crowdfunding* está regulada en España desde 2015, y parece fuera de toda duda la necesidad de una mayor potenciación del canal bursátil como mecanismo de financiación de las pymes (BME Grotwh) (Colmenar, Marín y Ortiz, 2020).

El ecosistema de emprendimiento innovador puede ayudar a salir de la actual crisis económica (11). En este sentido, las ayudas a pymes en la búsqueda de mercados exteriores (estrategia de internacionalización), en la innovación tecnológica y el desarrollo sostenible son factores clave para romper las barreras que frenan el crecimiento. Precisamente, la Agenda 2030 ofrece una serie de oportunidades de negocio a las pymes que deberán aprovechar para no quedarse atrás, de acuerdo con la descripción del gráfico 3 que se acompaña al texto.

Dada la dificultad que puede tener para las pequeñas y medianas empresas integrar los criterios de inversión sostenible (ASG) y adaptarse tanto a las futuras

Gráfico 3
Oportunidades de negocio para pymes



Fuente: Red Española Pacto Mundial y cols. (2019).

normativas sobre cambio climático y finanzas sostenibles, distintas asociaciones e instituciones están realizando esfuerzos para ayudar a las pymes en su proceso de adaptación a las circunstancias cambiantes del entorno global.

5. Consideraciones finales

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para la Agenda 2030 de Naciones Unidas son, hoy en día, la hoja de ruta para el progreso de las empresas y un referente importante para su estrategia corporativa. El compromiso de la empresa con la sostenibilidad es el propósito para obtener nuevas oportunidades de negocio, mejorar su reputación y fortalecer las relaciones con los *stakeholders* (Castiñeira y cols., 2021).

En el segmento de las pymes y en relación con el desarrollo sostenible, se pone de manifiesto la necesidad de desarrollar actividades de sensibilización, concienciación, formación y puesta en común de buenas prácticas (Ceim y cols., 2021). Una cultura abierta al emprendimiento es una oportunidad para afrontar los retos estratégicos y generar nuevos empleos en una economía verde y digital. La sostenibilidad es la respuesta y la innovación es la norma.

En este sentido, la Estrategia España Nación Emprendedora contempla un conjunto de instrumentos para apoyar el emprendimiento innovador, tales como una ley de *start up*, un fondo público-privado *Next-Tech* y una red de redes. Otras medidas orientadas a potenciar el ecosistema emprendedor, se incorporan en el Marco Estratégico en Políticas de Pymes 2030 y la Agenda de España Digital 2025.

La inversión sostenible se ha consolidado como una de las principales tendencias en los mercados y la transición energética ha dado un nuevo impulso a la movilización de recursos para promover proyectos medioambientales. La recuperación sería verde y con visión social y el sector financiero se reivindicaría como uno de los protagonistas de este paradigma. En concreto, los activos nacionales gestionados con estrategias ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) representan en 2020, el 54% del total de activos gestionados por las entidades (Spainsif, 2021).

La industria de la inversión colectiva en España ha puesto el foco en los fondos de inversión sostenibles y en los bonos verdes. Cada vez más empresas deciden complementar la financiación bancaria tradicional con financiación alternativa.

Caminamos hacia la era del desarrollo sostenible (Sachs, 2015) y la buena gobernanza desempeña un papel crucial en la consecución de los ODS como prueba de una exitosa gestión empresarial. La creación de valor sostenible para la sociedad marca el futuro de la empresa.

NOTAS

- (1) La sociedad en la que vivimos actualmente tiene que afrontar tres emergencias: sanitaria, económica y climática.
- (2) Refleja el compromiso de luchar contra el cambio climático (1997).
- (3) El Libro Verde de la Comisión Europea *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad de las empresas* (2001), fijó las directrices básicas de la responsabilidad social y medioambiental.
- (4) La industria se reinventa con la mirada puesta en la Agenda 2030. Está compuesta por los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París contra el cambio climático de 2015.
- (5) El Reglamento europeo de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés) entró en vigor el 10 de marzo de 2021 y establece lo que puede considerarse un fondo de inversión sostenible.
- (6) Naciones Unidas alerta de que se acelera el cambio climático y la destrucción de ecosistemas. El no tomar medidas conlleva riesgo y genera incertidumbre. Según el Banco Europeo, el cambio climático supone más costes que la transición verde.
- (7) Son *start up* que han alcanzado una valoración superior a los 1.000 millones de euros. En España, la creación del fondo *Next Tech* trata de impulsar empresas en la fase de escalamiento.
- (8) La ley de *start up* en tramitación parlamentaria es una palanca de la recuperación. Estimula la financiación a los emprendedores y se mejoran los incentivos fiscales.
- (9) Necesitamos un lenguaje y un marco común y global para establecer la hoja de ruta.
- (10) Nos referimos al vector de la sostenibilidad social del sector bancario. El reto de futuro, consiste en generar valor para la banca y la sociedad inspirándose en una gestión social estratégica.
- (11) El Mapa de Emprendimiento 2021 muestra datos prometedores. Se ha presentado en el South Summit celebrado en octubre de 2021.

BIBLIOGRAFÍA

- AECA (2018), «Control económico de la gestión empresarial», *Documento* núm. 42.
- AECA (2021), «Control económico de la neutralidad climática y las finanzas sostenibles», *Documento* núm. 45.
- Agustín, A. y Derqui, B. (2014), *¿Qué narices es esto de la sostenibilidad?*, Profit Editorial, Barcelona.
- Ballvé, A. M. y Debeljuh, P. (2006), *Misión y valores. La empresa en busca de su sentido*, Gestión 2000, Buenos Aires.
- Bertalanffy, L. V. (1976), *Teoría General de los Sistemas*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Castelló, E (2019), «La sostenibilidad como modelo de gestión empresarial», *Economistas* núm. 33. Consejo General de Economistas.
- Castiñeira, A y cols. (2021) (director), *La contribución de las empresas españolas a los objetivos de desarrollo sostenible*, Esade - Fundación “la Caixa”.
- Ceim, Club de Excelencia en Sostenibilidad y EY (2021), *El estado de implantación de los ODS en la empresa madrileña*.
- Colmenar, M.; Marín, S. y Ortiz, E. (2020), *Guía sobre mercados cotizados para pymes*, Consejo General de Economistas, Fellow funders, Cepyme.
- Comisión Europea (2018), *Plan de Acción de Finanzas Sostenibles*.
- Fernández, M. A. y cols. (2010), *Finanzas sostenibles*, Netbiblo, La Coruña.
- Folgado, F. (2019), *Energía y desarrollo económico sostenible*, Consejo General de Economistas.
- Garrigues (2019), *Informe integrado*.
- López Moreno, M. J. y cols. (2011) (director), *La empresa en el dominio de la complejidad*, UNESA - Ediciones Cinca, Madrid.
- Marín, S. y cols. (2021) (coordinador), *Desarrollo sostenible de la PYME en España*, Consejo General de Economistas - Cogiti.
- Nordhaus, W. (2019), *El casino del clima*, Ediciones Deusto, Barcelona.
- Pacto Global, *A guide to traceability for SMEs*.
- Pes, A. y Castiñeira, A. (2020), *Cambiar el mundo*, LID, Madrid.
- PwC (2021), *Sostenibilidad en los consejos y en la alta dirección*.
- Red Española de Pacto Mundial (2018), *Las empresas españolas ante la Agenda 2030*.
- Red Española Pacto Mundial, Cepyme, Consejo General de Economistas (2019), *Guía para pymes ante los Objetivos de Desarrollo Sostenible*.
- Rivero, P.; Sánchez, J. A. y Banegas, R. (2021), *Fundamentos de la Responsabilidad Social Corporativa justificantes del estado de información no financiera en tiempos de covid-19*, Tirant lo Blanch, Valencia.
- Sachs, J. (2015), *La era del desarrollo sostenible*, Deusto, Barcelona.
- Spainsif (2021), *La inversión sostenible y responsable en España*.



ECONOMÍA DIGITAL

Coordinadora

Ana M. López

*Instituto L. R. Klein,
Universidad Autónoma de Madrid*

ALCANCE E IMPLICACIONES DE LA ECONOMÍA DIGITAL EN ESPAÑA

Ana M. López

Instituto L.R. Klein-Universidad Autónoma de Madrid

Vicedecana 1ª del Colegio de Economistas de Madrid

Presidenta del Observatorio de Economía Digital (CEMAD)

RESUMEN

El avance en la transformación digital y en la digitalización de la economía se presenta como un factor decisivo de mejora de la competitividad y resiliencia en un mundo globalizado. Además, su efectividad se ha puesto en valor durante la pandemia. Si bien es cierto que lo digital llega a casi todos los ámbitos, personales, profesionales y de la administración pública, aún persisten algunas lagunas sobre su alcance. En una conceptualización amplia, la economía digital se identifica como el resultado de la incorporación efectiva de las tecnologías digitales en el desarrollo de la actividad económica. Sin duda, las herramientas tecnológicas protagonizan esta transformación no solo porque potencian la conectividad y las operaciones electrónicas de forma cada vez más extensiva en los diferentes sectores productivos, también por el cambio que impacta en los modelos de producción y negocios. En el contexto actual, y en este camino hacia la digitalización y la transformación digital, siempre es interesante valorar la situación de la economía digital en España y, como es lógico, analizar su posición en el ámbito europeo. Y también es clave insistir en los principales retos que aún debe afrontar la economía digital en España, asociados a la formación de talento digital, con las nuevas habilidades y competencias que se requieren para garantizar un avance inclusivo y no una ampliación de la brecha ya existente.

PALABRAS CLAVE

Economía digital, Transformación digital, Digitalización, Economía del dato, TIC, Nueva economía, Internet, Tecnologías digitales, Brecha digital.

1. Introducción

Este monográfico de España en el contexto del balance del año 2021 precisa contar con la reflexión sobre la economía digital, máxime en el contexto actual donde lo digital envuelve todo y se ha convertido en uno de los ejes prioritarios de la recuperación de la crisis actual. De hecho, en la estructura establecida por el Gobierno de España, la propia denominación del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital da cuenta del interés y alcance por el desarrollo de todo lo concerniente a lo digital y su imbricación en la economía. Su importancia también queda constatada al señalarse como una prioridad las inversiones en los procesos asociados a la transformación digital y a la digitalización en el marco de la propuesta *Next Generation EU* de la Comisión Europea.

Aunque ambos conceptos, digitalización y transformación digital, suelen utilizarse de forma indistinta conviene aclarar que presentan una dimensión diferente.

Realmente, la digitalización se refiere a la incorporación de tecnologías digitales para conseguir soluciones más rápidas, ágiles y eficientes a procesos ya existentes, mientras que la transformación digital abarca una conceptualización más amplia, que se identifica con la creación de nuevos procesos de marcado carácter estratégico para la organización donde las tecnologías digitales actúan como catalizadores.

Como bien señalan Llorens y Fernández (2018), aunque aplicado al caso particular de la universidad: *Digitalizar es usar las tecnologías de la información para ofrecer soluciones más eficientes a necesidades ya existentes. Sin embargo, la transformación digital consiste tanto en digitalizar como en detectar cuál es el potencial de una tecnología para transformar los procesos—universitarios—o crear nuevos servicios o procesos estratégicos basados en dicha tecnología.* En la misma línea insiste Pulido(2019) al afirmar que: *Digitalizar, transformar digitalmente e innovar integralmente cualquier institución—universidad, empresa u organismo público— son tareas todas ellas*

necesarias, pero no equivalentes. Es un error confundir un esfuerzo en la implantación de tecnologías digitales de primera ola –como acceso por internet a material docente–, con una reforma digital integral de todo tipo de procesos y servicios.

Desde sus orígenes es frecuente utilizar de forma indistinta los términos economía digital (*digital economy*), economía de internet (*internet economy*), nueva economía (*new economy*) o economía del conocimiento (*knowledge economy*). Actualmente, el concepto de economía digital se encuentra perfectamente integrado en la sociedad y en el sistema productivo. Se centra en el efecto del despliegue de internet y de su aprovechamiento por las nuevas tecnologías, así como su incidencia en el modo en que pueden realizarse los negocios y las actividades que competen a la economía de cualquier país. En la obra pionera de Tapscott (1995), donde se refiere por primera vez al concepto de economía digital como una nueva economía basada en el conocimiento y desarrollo de tecnologías innovadoras asociadas, se identifican tres componentes esenciales: las infraestructuras de negocio –*hardware* y *software*–; el negocio electrónico –*e-business*– y el comercio electrónico –*e-commerce*–. Se pronosticaban así muchas de las transformaciones que ha propiciado la digitalización de la información.

De hecho, la revolución tecnológica a la que se refería Tapscott supone el paso de la economía tradicional a una nueva economía que es la economía digital, que tiene como soporte la utilización de las tecnologías de la información y comunicaciones (TIC) en su inicio para abrirse a la innovación e incorporación de nuevas tecnologías digitales. Desde entonces se ha avanzado a una velocidad vertiginosa en el desarrollo de las TIC y en su potencial para cambiar radicalmente el modo en que se hacen los negocios, con diferencias sustanciales en apenas un cuarto de siglo. Este ritmo de avance se ha acentuado gracias a la mejora en la capacidad para recopilar, utilizar y analizar un volumen masivo de información (datos digitales) junto con el factor impulsor de las plataformas digitales de transacción y de innovación. Actualmente, los fundamentos que también señalaba Mesenbourg (2001) son los mismos: infraestructura de apoyo –*hardware* y *software*–, procesos electrónicos –operaciones *online*– y comercio electró-

nico, aunque con avances sustanciales desde la aportación de las nuevas tecnologías digitales avanzadas.

El término digital es ya un concepto familiar para la mayoría de la ciudadanía y se asocia, principalmente, con el uso de internet y las posibilidades que brinda de acceso a contenidos, información, comunicación e intercambios. En este contexto, sin duda alguna, desempeña un papel relevante el desarrollo de internet y la potencialidad que ha propiciado la mejora de las infraestructuras y tecnologías de acceso (ADSL –*Asymmetric Digital Subscriber Line*–, fibra...) que ha supuesto un avance importante no solo en la mejora de la conectividad y, por tanto, de las comunicaciones, también en la utilización de herramientas en línea para las actividades comerciales, de negocios, salud, formación y entretenimiento.

En el cuadro 1 se recogen algunas definiciones en torno al concepto de economía digital y su marco de alcance. Diferentes definiciones de la economía digital o incluso conceptos similares ya son utilizadas por los gobiernos, organizaciones, empresas y sociedad en general. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OCDE (2020), considera que existen dos enfoques amplios utilizados convencionalmente para definir la economía digital. Uno, basado en un enfoque ascendente, *bottom-up*, que caracteriza a las industrias y las empresas que han de considerarse dentro de la economía digital. Otro, un enfoque descendente, *top-down*, o basado en tendencias clave que impulsan la transformación digital y hasta qué punto se reflejan en la economía real. En definitiva, una acepción generalizada sobre economía digital se centra en el resultado de la incorporación efectiva de las tecnologías digitales en el desarrollo de la actividad económica sobre la base y posibilidades que ofrece internet.

En este proceso de la digitalización y el uso de internet cobra una especial relevancia el desarrollo en la conexión de objetos entre sí, que se denomina Internet de las cosas (1) (*internet of things*, IoT) y que se refiere a los grupos de dispositivos digitales que recogen y transmiten datos a través de internet en tiempo real. Con el IoT, los dispositivos cotidianos se conectan digitalmente e interactúan y comparten información, de forma que se disipa esa frontera temporal o incluso espacial, generan-

Cuadro 1**Definiciones de economía digital**

Concepto	Autores
Se refiere a toda la actividad económica que depende de la utilización de insumos digitales, o que se ve considerablemente mejorada por el uso de estos, incluidas las tecnologías digitales, la infraestructura digital, los servicios digitales y los datos. Se refiere a todos los productores y consumidores, incluido el Gobierno, que utilizan esos insumos digitales en sus actividades económicas.	OCDE (2019)
Utiliza modelos de negocio basados en los datos y que han alterado a su paso las industrias tradicionales.	Naciones Unidas (2019)
Impregna todos los aspectos de la sociedad, incluyendo la forma en que las personas interactúan, el panorama económico, las habilidades necesarias para conseguir un buen trabajo, e incluso la toma de decisiones políticas.	WEF (2016)
Es toda aquella actividad económica que está basada en bienes y servicios digitales, ya sean nuevos modelos de negocio o modelos de negocio transformados.	Asociación Española de la Economía Digital Adigital (2020)
Es una parte de la economía total basada en los diversos componentes digitales, entre los que figuran el talento, las tecnologías digitales (<i>hardware</i> , <i>software</i> y sistemas de comunicación) y los bienes intermedios digitales que se utilizan en la producción.	Accenture (2016)
Es creadora de nuevos modelos de negocio con la tecnología como pilar fundamental.	Deloitte
Incluye todas las partes de la economía que aprovechan el cambio tecnológico que conduce a la transformación de los mercados, los modelos de negocio y las operaciones cotidianas.	Economía digital, grupo de información www.economiadigital.es

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes señaladas.

do una fuente masiva de información y enriqueciendo el conocimiento, mejorando el rendimiento y eficacia e incluso creando mejores experiencias para los usuarios. El IoT emplea, además, múltiples tecnologías como la 5G o quinta generación de tecnologías de telefonía móvil, que incorpora mejoras sustanciales en la velocidad de transmisión y descarga gracias a que soporta un mayor ancho de banda, o aprendizaje automático –*machine learning*– e inteligencia artificial (IA). Según IDC (2021) para el año 2025 se alcanzarán en torno a 41.600 millones de dispositivos conectados, incluyendo video-vigilancia, terminales industriales, domésticos, médicos e industriales: *los datos de dispositivos y sensores de IoT son un ingrediente importante para ofrecer información contextual en tiempo real a las empresas, organizaciones y al típico consumidor conectado.*

Tras esta introducción que contextualiza el tema a tratar, se aborda en el siguiente apartado la importancia y oportunidad de contar con una estrategia digital. A continuación, se presenta la situación de la economía digital en España, partiendo de la información estadística disponible que posibilita cuantificar el grado de avance de la economía digital a partir de una selección de indicadores, principalmente, de equipamiento y uso de las TIC. Seguidamente, se afronta la situación comparada con Europa, en términos relativos o *benchmarking*. En este proceso de aceleración de la digitalización en la pandemia, se plantean las necesidades en términos de las principales competencias digitales que se requieren para afrontar con éxito el proceso, para concluir con los principales riesgos y retos.

2. Una estrategia digital

En un mundo globalizado, la economía digital se identifica como el motor de las economías más avanzadas donde internet nos permite acceder a un amplio abanico de información y recursos en tiempo real, algo que supone una revolución en muchos aspectos, además de las ventajas asociadas al conjunto de tecnologías y aplicaciones de última generación como la inteligencia artificial, la realidad aumentada y virtual, el aprendizaje automático –*machine learning*–, la computación en la nube, *blockchain*, la robótica y los vehículos autónomos, que son algunas de las tecnologías que ya marcan nuestro presente y que determinarán con mayor incidencia nuestro futuro. De hecho, en este avance de la tecnología y su conexión con la innovación, hay autores que se refieren ya a la existencia de una séptima ola de innovación (Ferrás, 2022) caracterizada por la digitalización y la hipercompetición en tecnologías profundas (*deep tech*) (2).

Pero la tecnología no lo es todo. En el estudio realizado por Kane y cols. (2015) se incide en que el motor de este profundo cambio hacia la digitalización es la estrategia y no la tecnología. El informe, basado en las respuestas de 4.800 ejecutivos de 27 industrias y 129 países, concluye que un negocio no se puede reinventar digitalmente a menos que tenga una estrategia digital clara que cuente con el apoyo y liderazgo de la organización para fomentar una cultura empresarial que se adapte a los cambios del entorno.

A ello se suma también el papel relevante que desempeña el apoyo institucional y gubernamental decisivo para definir una estrategia digital clara y eficaz. En el caso de España, en 2013 se contaba ya con la Agenda Digital (otras iniciativas previas fueron el Plan Info XXI, Programa España.es, Plan Avanza) como marco y estrategia para diseñar las correspondientes políticas relacionadas con la economía y sociedad digital, alineada con los objetivos de la Agenda Digital para Europa en 2015 y 2020, enfocados a la consecución del Mercado Único Digital como estrategia impulsada por la Comisión Europea en 2015. La importancia de la transformación digital y de esa transición digital también se ha convertido en un objetivo claro de la estrategia política actual. La Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Ar-

tificial, dependiente del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, impulsó el documento *Plan España Digital 2025*, como una agenda actualizada y focalizada en *impulsar el crecimiento a través de una productividad apoyada en las tecnologías digitales*, como son:

- 1) Los estímulos a la modernización.
- 2) Los incentivos a la cooperación interempresarial.
- 3) La promoción del emprendimiento, de forma que se libere el potencial de innovación tecnológica y organizativa.

Esta iniciativa se enmarca, además, en el contexto de la propuesta *Next Generation EU* de la Comisión Europea, como Fondo de Reconstrucción y Resiliencia, que considera entre sus prioridades la financiación de inversiones relacionadas con la transformación digital. Y, además, se conecta con la iniciativa de la Brújula Digital o *Digital Compass* de la Comisión Europea (2021). Por ello, el *Plan España Digital 2025* recoge un conjunto de medidas articuladas en diez ejes estratégicos que priorizan el alcance de unos objetivos alineados a las políticas digitales marcadas por la Comisión Europea (cuadro 2) y, como tal, es una oportunidad y soporte económico para el avance de la digitalización en España.

La inversión pública prevista en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia para la transformación digital para el período 2021-2023 es de 20.000 millones de euros. El seguimiento de España Digital 2025 y su grado de cumplimiento se realiza por el Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad (ONTSI) de la entidad pública empresarial Red.es que tiene la encomienda de desarrollar los correspondientes informes de evaluación y actualización de las medidas digitales desarrolladas. Además, se ha puesto en marcha el programa *Kit Digital* con la finalidad de subvencionar parcialmente la implantación de soluciones digitales para que el tejido empresarial español mayoritario –pequeñas empresas, microempresas y trabajadores autónomos– pueda conseguir un avance significativo en el nivel de madurez digital. Como señalan desde la Asociación Española de la Economía Digital Adigital, integrada por más de 500 empresas que promueven la digitalización

Cuadro 2

Ejes estratégicos de la Agenda Plan España Digital 2025

Ejes estratégicos	Objetivo a alcanzar en 2025
1. <i>Brecha digital</i> : Supresión de la brecha digital entre zonas rurales y urbanas.	100% de la población con cobertura 100 Mbps
2. <i>Tecnología</i> : Despliegue de la tecnología 5G.	100% del espectro radioeléctrico preparado para 5G
3. <i>Competencias</i> : Población con competencias digitales básicas.	80% de personas con competencias digitales básicas
4. <i>Seguridad</i> : Profesionales en ciberseguridad.	20.000 nuevos especialistas en ciberseguridad, inteligencia artificial y datos
5. <i>Digitalización</i> de las administraciones públicas.	50% de los servicios públicos disponibles en aplicaciones para móvil (<i>apps</i>)
6. <i>Digitalización</i> de las empresas.	25% de contribución del comercio electrónico al volumen de negocio pyme
7. <i>Digitalización</i> del modelo productivo.	10% reducción de emisiones CO ₂ por efecto de la digitalización
8. <i>Hub</i> : Plataforma europea de negocio en el ámbito audiovisual.	30% de aumento de la producción audiovisual en España
9. <i>Conocimiento</i> : Transición hacia la economía del dato.	25% de empresas que usan inteligencia artificial y <i>BigData</i>
10. <i>Protección</i> : Derechos de la ciudadanía en el nuevo entorno digital.	Carta Nacional sobre derechos digitales

Fuente: Elaboración propia a partir de *Plan España Digital 2025*, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (2020).

de la economía española, *la digitalización de las pequeñas empresas es una oportunidad para mejorar su productividad y sienta las bases de su crecimiento*. Se refieren tanto a la transformación digital de los procesos productivos en aras de mejorar la precisión y la eficiencia, así como a la digitalización para promover la entrada en el canal digital y redes sociales de forma que se amplíe el público objetivo y se facilite la internacionalización.

La OCDE (2020) reconoce que *la transformación digital afecta a las economías y sociedades de forma compleja e interrelacionada, lo que exige enfoques más estratégicos*. Más de treinta y cuatro países de la OCDE cuentan con una estrategia digital nacional para mejorar la coordinación de las políticas en los niveles más altos del gobierno, o bien cuentan con un ministerio u organismo especializado. La dependencia global de la tecnología digital ha afectado a todos los aspectos de

la sociedad, como nunca, en intensidad y tiempo de reacción y las tecnologías de uso intensivo de datos como, por ejemplo, la IA y el IoT, ofrecen mayores posibilidades de elección y personalización que deben ser bien aprovechadas.

También es importante considerar el enfoque de Naciones Unidas (2020) referido a que los recursos financieros no son el único factor crítico para el avance digital. Es esencial contar con un impulso institucional decisivo donde la voluntad política de un país, su liderazgo estratégico y su compromiso con el avance de los servicios digitales pueden mejorar su clasificación comparativa.

En definitiva, para alcanzar los resultados deseados, es necesaria una alineación de los objetivos empresariales y gubernamentales en la definición de una estrategia digital que permita el avance de la digitalización y de

la transformación digital para el completo desarrollo de la economía digital. Una estrategia clave en un entorno que cambia a una velocidad vertiginosa cada día, en un mundo donde, como se ha señalado, la innovación es la clave para afrontar el futuro con capacidad, competitividad y resiliencia, máxime para superar la crisis actual.

3. De las TIC a la economía digital

Aunque se han formulado diferentes aproximaciones al concepto de economía digital, como las recogidas en el cuadro 1, lo cierto es que aún resulta complicado y ciertamente difícil encontrar una medición concisa de su dimensión cuantitativa. Como se ha señalado en artículos previos de este balance, el informe de Naciones Unidas (2019) expone la dificultad de medir a escala internacional la economía digital debido a que no existe una definición generalmente aceptada y universal acerca del contenido preciso de la economía digital y, por tanto, de su dimensionalidad. La dificultad reside en qué ramas productivas deberían considerarse, qué tipos de empresa o sociedades y qué actividades desarrolladas en las organizaciones deberían considerarse digitales. De hecho, como se recoge en una publicación del ONTSI (2021): *La velocidad con la que evoluciona el fenómeno digital hace especialmente complicado delimitar qué parte de la economía se ve afectada por él y, por tanto, debe ser incorporada como parte del propio concepto de economía digital.*

Asimismo, en OCDE (2020) identifican diversas fuentes y mediciones como las proporcionadas en el Índice de Economía y Sociedad Digital (DESI) de la Comisión Europea, al que se hará referencia posteriormente en este artículo, *Measuring digital development: Facts and figures* de la International Telecommunication Union (ITU), *Going Digital Toolkit* de la OCDE, Indicadores de Economía Digital de la UNCTAD y *Digital Economy Country Assessment* del Banco Mundial, entre otras, y coinciden en apuntar como factor clave el incremento de población conectada a internet y señalan el avance en los indicadores de disponibilidad y uso de internet. Obviamente, pese a las dificultades, el esfuerzo de medición es importante y mejora con el paso del tiempo. El G20 (2018) ya señalaba en su informe referido a la medición de la economía digital que había un

amplio margen de mejora a partir de los indicadores y herramientas disponibles. Indicaban como puntos débiles: datos de partida no exhaustivos, limitada cobertura por países, diferencias entre países en cuanto a métodos y enfoques de recopilación de datos. Algunos problemas que aún persisten en la actualidad.

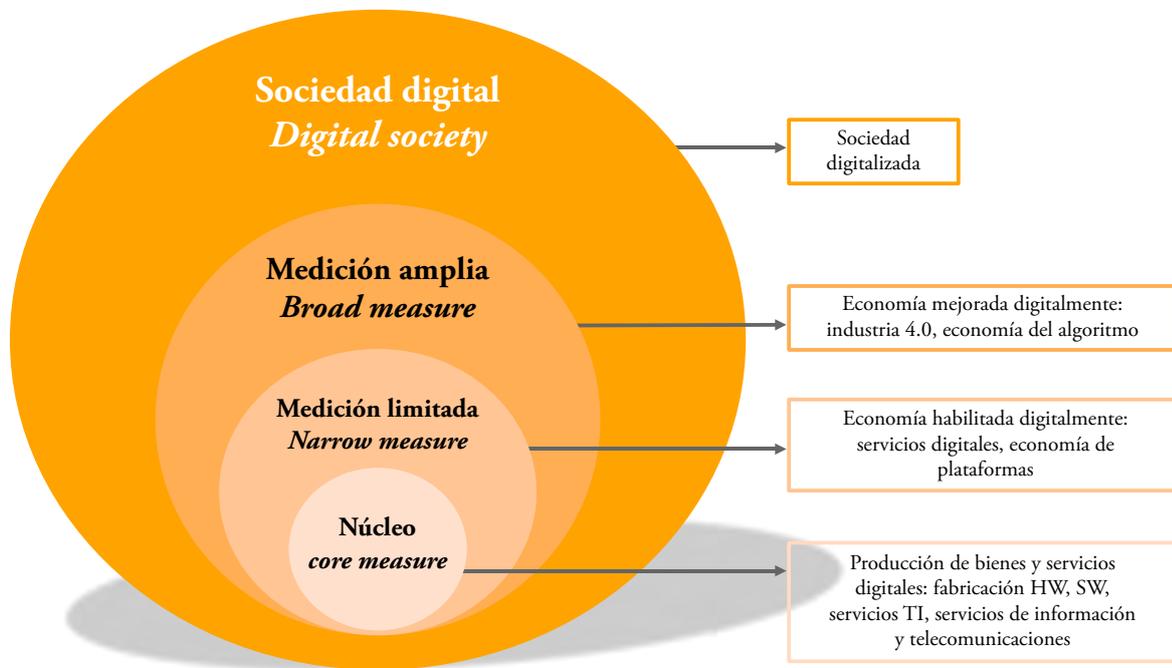
Precisamente, el G20 avanza en la definición de un marco de medición de la economía digital que parte de los aspectos más generales en un camino escalonado (gráfico 1). Considera un *núcleo* central y básico (*core measure*), de la economía digital donde se incluye la actividad económica relacionada, principalmente, con las TIC. En segundo lugar, una *medición limitada* (*narrow measure*), referida a la consideración de la actividad económica de empresas que dependen de insumos digitales. Un tercer nivel, con una *medición amplia* (*broad measure*), que engloba los dos niveles anteriores además de la actividad económica de empresas donde los insumos digitales han supuesto una mejora significativa en sus procesos productivos o de negocios. Finalmente, considera la sociedad digital (*digital society*), como máximo exponente de la economía digital e incorpora actividades digitalizadas que no se incluyen directamente en el cómputo del PIB pero se consideran de gran relevancia en el avance digital, como son las actividades y servicios que facilitan la digitalización de las relaciones sociales, profesionales y económicas (por ejemplo, plataformas digitales de mensajería, colaborativas, redes sociales, servicios públicos digitales...).

Tradicionalmente se ha considerado, en términos de contabilidad nacional, que el sector digital está vinculado exclusivamente a las actividades de informática y telecomunicaciones. Una definición del sector que parte de la establecida por la OCDE a partir de la *Standard Industrial Classifications* o códigos SIC de las Naciones Unidas, que posibilita no solo la obtención de información a partir de los sistemas de clasificación internacionales sino también la adecuada comparabilidad a nivel internacional.

En el caso de España, y en función de las estadísticas disponibles, una primera aproximación se obtiene al considerar la aceptación de los conceptos similares de nueva economía o implementación de las TIC

Gráfico 1

Marco de definición de la economía digital



Fuente: Elaboración propia a partir de ONTSI (2021) y OCDE (2020).

para acercarnos a la economía digital. Desde 2009, la OCDE propone la visión del sector TIC como un sector productivo, con características tanto de sector industrial como de servicios, dividido en dos grandes áreas de actividad: 1) Fabricación: productos orientados a procesar, presentar y comunicar la información y 2) Servicios: proceso y comunicación de la información por medios electrónicos. En este sentido, para medir la actividad del sector TIC en España es preciso computar la actividad que concierne a la fabricación de productos TIC (componentes electrónicos, circuitos impresos ensamblados, ordenadores y equipos periféricos, equipos de telecomunicaciones, productos electrónicos de consumo y soportes magnéticos y ópticos) y a los servicios TIC (comercio –ordenadores, equipos, programas informáticos–; actividades informáticas –programación, consultoría, reparación, edición, gestión–; telecomunicaciones –inalámbricas, cable, satélite–).

En términos agregados, las principales magnitudes del sector de las TIC en España se pueden encontrar en las publicaciones que elabora el ONTSI, a partir de la

información recogida en una encuesta a empresas con sede en España, dedicadas a la fabricación TIC, comercio al por mayor TIC, actividades informáticas y telecomunicaciones con magnitudes referidas a la cifra de negocio, valor añadido bruto (VAB), personal empleado, número de empresas, inversión, exportaciones e importaciones.

Según los últimos datos disponibles en ONTSI (2021) son 25.905 el número de empresas que en el año 2019 conformaban el mercado de las TIC en España. La mayoría de ellas dedicadas a la prestación de servicios TIC y, en particular, a las actividades informáticas (el 70,5%). La población ocupada en el sector de las TIC en España es de 446.881 personas, un 2,3% de la población ocupada total, donde el 74,7% corresponde a ocupados en empresas de actividades informáticas. Respecto a la participación del VAB del sector TIC sobre el total del PIB de España se sitúa en un 3,41% en el último año disponible (2019), aún por debajo del promedio de UE28, donde el VAB TIC representa un 4,60% del PIB total.

Cuadro 3**Indicadores de equipamiento y uso de las TIC en los hogares**

Datos en porcentaje

Presencia en hogares	2021	2020	2019
Teléfono móvil	99,9%	99,5%	98,5%
Ordenador	83,7%	81,4%	80,9%
Tablet	57,5%	58,4%	56,8%
Uso de internet (tres últimos meses/a diario)	93,9% / 85,8%	93,2% / 83,1%	90,7% / 77,6%
Uso de administración electrónica	72,7%	67,3%	63,3%
Compra por internet	55,2%	53,8%	46,9%
Acceso a internet	95,9%	95,3%	91,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (2021a), noviembre 2021 y años anteriores. Datos referidos a hogares con al menos un miembro de 16 a 74 años.

Ciertamente, el desarrollo e implementación efectiva de las tecnologías digitales de información y comunicación constituye un elemento transformador y disruptivo para el desempeño diario. A este respecto y atendiendo a la óptica de los agentes económicos implicados (hogares, empresas y administración pública) existen diferentes indicadores ya tipificados que, además, de disponer de una evolución temporal posibilitan también la comparativa entre las distintas comunidades autónomas. En particular, concierne a: usuarios de internet, acceso a internet, disponibilidad de banda ancha, ordenadores personales, telefonía móvil, comercio electrónico, entre otros.

En el ámbito de los hogares, la digitalización o el uso de tecnologías digitales por la ciudadanía supone explorar nuevas formas en la adquisición de bienes y servicios mediante el comercio electrónico o en línea, de trabajar: teletrabajo o trabajo en remoto, búsqueda de información en línea a través de navegadores, conexión remota a paquetes informáticos, dispositivos tecnológicos, uso de aplicaciones, de adquirir un nivel formativo o de aprendizaje continuo y permanente mediante la enseñanza telemática e incluso se abren otras posibilidades referidas al modo de relacionarse entre personas con el uso de las redes sociales además del correo electrónico, mensajería instantánea y telefonía móvil. Los datos más recientes se presentan en el cuadro 3, junto con

la evolución previa desde antes de la pandemia, y se obtienen de la *Encuesta sobre Equipamiento y Uso de las Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares* del Instituto Nacional de Estadística INE, que se realiza siguiendo las recomendaciones metodológicas de Eurostat.

Las cifras presentadas son un reflejo claro del avance en la digitalización debido a la pandemia. Actualmente, el 93,9% de la población mayor de 16 años, 33,1 millones de personas, ha utilizado internet en los últimos tres meses (93,2% en 2020) y un 85,8% lo hace diariamente. Cerca de 16 millones de hogares con al menos un miembro de 16 a 74 años (el 95,9% del total, frente al 95,3% de 2020) disponen de acceso a internet por banda ancha fija y/o móvil. La infraestructura básica de acceso a internet por banda ancha está disponible en casi la totalidad de los hogares ya sea por modalidad fija (fibra óptica o red de cable, ADSL) o por telefonía móvil 3G o 4G (en espera del despliegue masivo del nuevo 5G). El principal tipo de conexión de banda ancha es a través de modalidades fijas (fibra óptica o red de cable, ADSL...), que está presente en el 82,9% de los hogares. Por su parte, el 13% solo accede a internet mediante conexión móvil (3G, 4G, 5G...). Los hogares utilizan más la banda ancha fija y menos la conexión solo a través de banda ancha móvil cuanto mayor es la población de su municipio y más ingresos tienen.

Se consolida la tendencia al alza del comercio electrónico, al que recurre el 55,2% de la población. Cerca de 19,5 millones de personas han comprado por internet en los últimos tres meses productos relacionados mayoritariamente con textil y calzado, entregas de restauración, y artículos deportivos. Además, se observa un aumento en la descarga (38,2% de las personas de 16 a 74 años frente al 35,7% de 2020) a través de internet de productos o suscripciones de *software*, películas o series, entradas a eventos culturales y de ocio. Es importante destacar que el 39,3% de los internautas en los tres últimos meses confía poco o nada en internet, que el 56,1% confía bastante y un 4,6% mucho. Se detecta que los hombres declaran una mayor confianza en internet que las mujeres. Y, en líneas generales, la población más joven confía más que la de mayor edad. El 72,7% de los internautas (67,3% en 2020) utiliza la administración electrónica para contactar o interactuar con los servicios públicos, un signo de avance de las sociedades modernas para la eficacia en la gestión pública. Las operaciones más frecuentes son las relacionadas con la obtención de información de páginas *web* o aplicaciones móviles *apps* de la administración pública, descarga de formularios oficiales y envío de formularios cumplimentados relacionados con el pago de impuestos o con la petición de citas médicas. Además, respecto al trabajo a distancia, considerado como el realizado mediante el uso exclusivo o prevalente de medios y sistemas informáticos, telemáticos y de telecomunicación, el 17,6% de los ocupados de 16 a 74 años, 3,3 millones de personas, afirma haber teletrabajado.

Finalmente, la información proporcionada por el INE confirma lo que supone una brecha de acceso: cuanto mayor es la población del municipio de residencia y mayores son los ingresos, más equipamiento de TIC tienen los hogares referido a ordenadores, teléfono fijo o móvil. Efectivamente, las viviendas que participan en la encuesta y que aún no disponen de internet (un 4,1%) apuntan como causas principales: no necesitan internet o no les resulta útil, falta de conocimientos para utilizarlo y altos costes del equipo. Como se ha señalado en informes previos, se constatan diferencias importantes en las circunstancias de acceso a las TIC y en los factores que influyen de forma decisiva relacionados con la edad, las competencias digitales y la renta u ocupación laboral así

como en ubicaciones geográficas –núcleos urbanos *vs.* rurales–, mientras que no se aprecian grandes desigualdades por sexo en el uso de las TIC.

El uso básico de las TIC, como es la utilización de ordenadores con fines empresariales y la conexión a internet, está perfectamente extendido en las empresas españolas de más de diez empleados (cuadro 4). Para analizar los indicadores de presencia, acceso y utilización de las TIC en las empresas españolas, los datos más recientes proceden del INE y de la *Encuesta sobre el uso de las TIC y del comercio electrónico en las empresas*, integrada en los planes de estadística de la Unión Europea en el marco de comparativa de la Agenda Digital. Las actividades TIC habituales en las actividades empresariales son: intercambio de correos, introducción de datos en bases de datos, creación y/o edición de documentos electrónicos, uso de *software* específico o aplicaciones informáticas para el trabajo, uso de redes sociales para el trabajo, desarrollo o mantenimiento de sistemas. Las empresas que presentan mayores intensidades en el uso de las TIC están ubicadas en la Comunidad de Madrid, Cataluña y País Vasco. El 50,6% de las empresas de diez o más empleados permitieron el teletrabajo en el primer trimestre de 2021, última información disponible, incluso el 44,4% de las empresas señala que debido a la pandemia de la covid-19 se ha incrementado el número de empleados en teletrabajo.

Respecto a las nuevas tecnologías digitales (gráfico 2), los datos reflejan una mayor penetración del uso de herramientas para gestionar la información dentro de la empresa o ERP, *Enterprise Resource Planning* (el 51,7% de las empresas lo utilizan), y referida a la información de clientes o CRM, *Customer Relationship Management* (41,8%). También se constata un avance en las tecnologías del ámbito de Internet de las cosas IoT que es utilizado por el 27,7% de las empresas.

Por otro lado, el 5º *Estudio Índice de Madurez Digital de las Empresas 2021-2022* elaborado por la consultora INCIPY, basado en la realización de 330 encuestas a CEO, directivos y mandos intermedios, recoge que el impacto de la covid-19 ha continuado acelerando el apoyo y compromiso empresarial con la transformación digital en un 85% de las organizaciones, considerando 14 indicadores clave de la transformación digital. El 73% de

Cuadro 4

Indicadores de uso de las TIC en las empresas españolas

Datos en porcentaje

Presencia en empresas	2021.I	2020.I	2019.I
Uso de ordenadores con fines empresariales	65,7%	64,7%	60,4%
Conexión a internet	99,0%	98,2%	98,4%
Empresas que emplean especialistas en TIC	16,4%	18,4%	17,4%
Tienen sitio o página web	78,3%	78,1%	78,2%
Usan medios sociales	66,6%	63,0%	52,9%
Compran servicios en la nube	32,4%	28,2%	—
Presencia en empresas	2021	2020	2019
Realizan análisis <i>Big Data</i>	11,1%	8,5%	8,3%
Realizan ventas por comercio electrónico	26,9%	25,5%	20,4%
Realizan compras por comercio electrónico	32,3%	34,9%	33,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de INE (2021b), noviembre 2021 y años anteriores. Datos referidos a empresas con más de diez empleados.

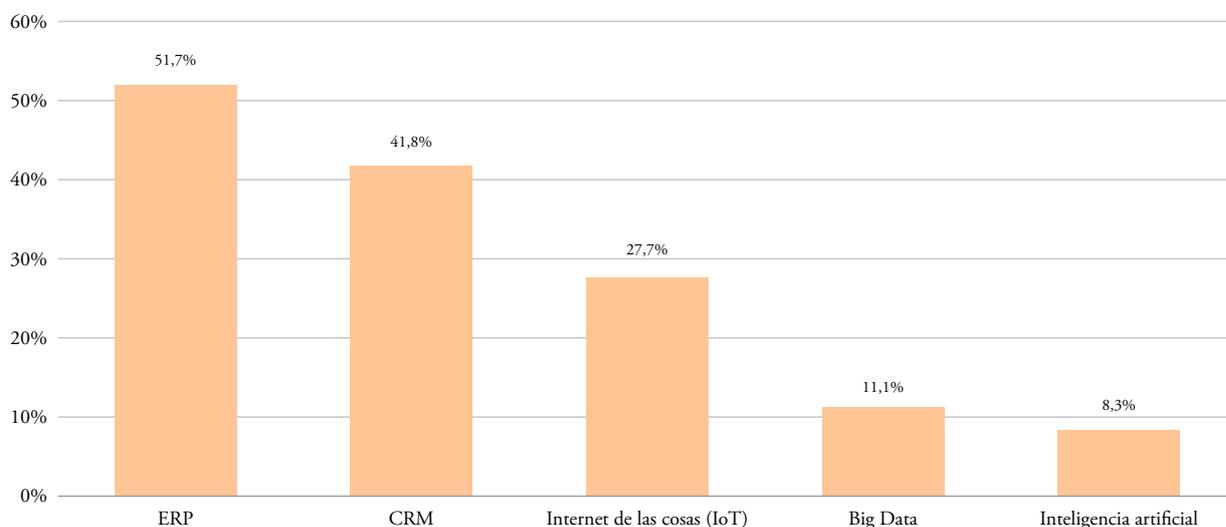
las empresas han desplegado una hoja de ruta digital. En general, la nota medida de valoración del índice es de un 5,3 sobre 10 en 2021 (5,7 en 2020, 4,6 en 2019). Aunque un 31% de las empresas son estratégicas, solo

el 11% de las empresas consideradas pueden calificarse como innovadoras-disruptivas en digitalización. El informe señala que se detecta cierta dificultad en el proceso de implementación de estrategias de transformación

Gráfico 2

Uso de nuevas tecnologías digitales en las empresas españolas

Datos en porcentaje

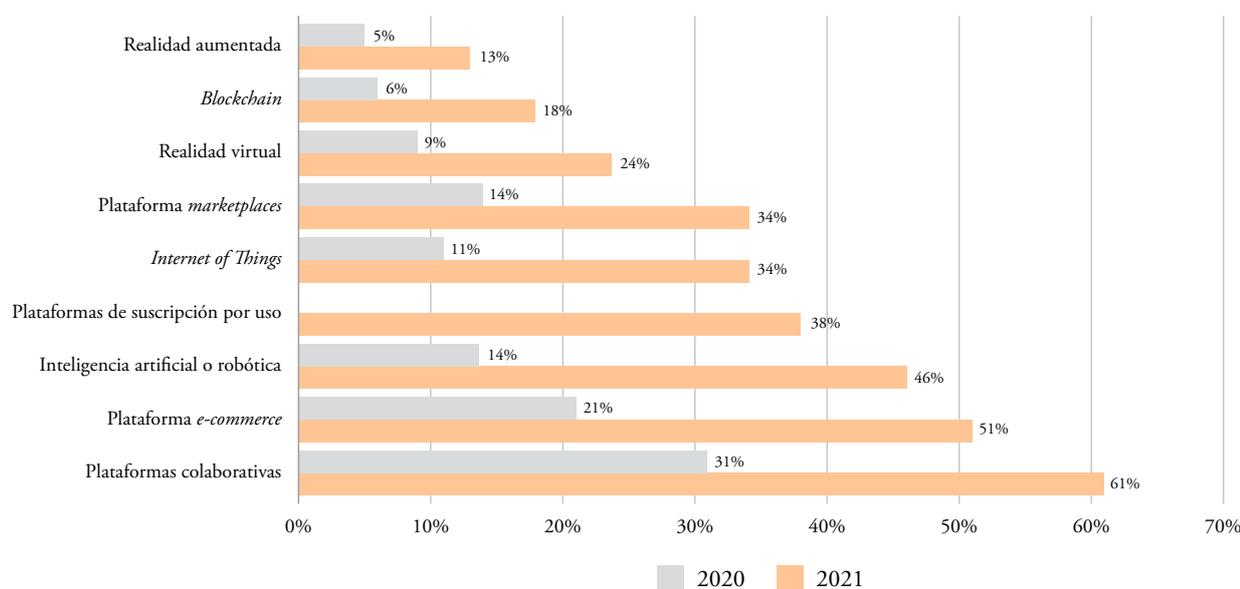


Fuente: Elaboración propia a partir de INE (2021b).

Gráfico 3

Grado de madurez del negocio digital

Porcentaje del uso de tecnologías digitales en las empresas



Fuente: Elaboración propia a partir de INCIPY (2021).

digital, aunque se aprecia un avance en la capacidad para adaptar el modelo de negocio a las nuevas formas de consumo digital como palanca clave de la transformación de las empresas en el contexto digital (gráfico 3).

La panorámica que presentan los indicadores disponibles evidencia que aún queda camino por recorrer y que, por ello, todas las iniciativas de apoyo son fundamentales. Además, según la Asociación Española para la Digitalización (cuadro 5), se presentan ciertos retos derivados del uso de las herramientas tecnológicas para la transformación digital de las pymes en España, que representan el 99,9% del tejido empresarial español (y las microempresas de 0 a 9 asalariados el 95,5%).

La visión que proporcionan los indicadores disponibles aporta información sobre el grado de avance de la digitalización, pero no tanto sobre el concepto más amplio de economía digital. Es preciso incorporar también información directamente referida al desarrollo e implementación efectiva de las tecnologías digitales más relevantes en la actualidad, como son: 1) Inteligencia artificial y Computación Cognitiva/Machine Learning, 2) Internet de las cosas IoT, 3) Robótica,

4) Trazabilidad digital, 5) AR/VR realidad virtual/aumentada, 6) Blockchain o cadenas datos, 7) Vehículos autónomos/drones, 8) Impresión 3D. En todas estas tecnologías digitales cobran un papel especial los datos y su conversión en inteligencia digital. Esta economía del dato que motiva el desarrollo de nuevos modelos de negocio en este ámbito y genera nuevas necesidades de defensa y protección de los datos (López, 2021).

A este respecto se encuentra una dificultad añadida que reside en la no consideración del sector de economía digital como un sector productivo más en la clasificación de actividades económicas, de modo que se dificulta la producción centralizada de las estadísticas concernientes. Pero también es cierto que no es una tarea sencilla e inmediata dado que la digitalización está presente en los procesos productivos de diversos sectores (salud, educación, automoción, turismo, banca, comercio...).

Evidentemente, y como ya se ha comentado, en una conceptualización más amplia de la economía digital se incluirían los efectos que genera en todos los sectores en los que repercute su actividad y que supondrían un espectro más amplio de valoración.

Cuadro 5

Principales retos para la transformación digital de las pymes

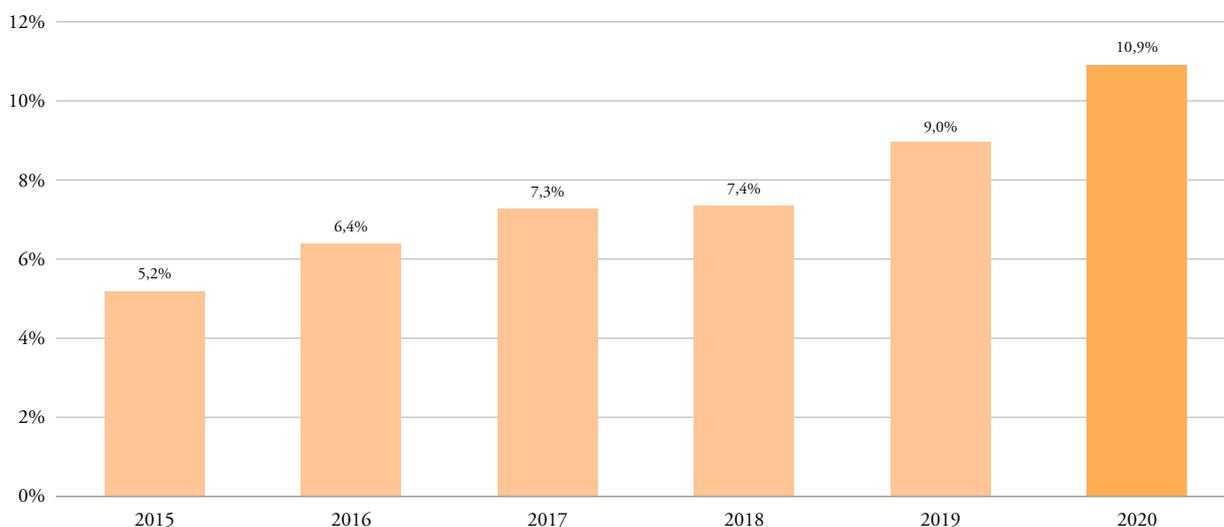
Retos	Objetivos/Finalidad
1. Reducción de costes	Optimizar inversiones y gastos asociados.
2. Mejora operativa	Aumentar la productividad y la competitividad.
3. Penetración de mercado	Aumentar presencia en el mercado y generar nuevas oportunidades de negocio.
4. Innovación	Afrontar mejor las necesidades de clientes y fortalecer la imagen de líder en el mercado.
5. Análisis de datos	Integrar la información y los datos asociados a los procesos productivos, relaciones con clientes y proveedores en la operativa de la empresa.
6. Ciberseguridad	Protección de los datos de negocio y cliente. Cumplimiento de la regulación vigente.
7. Equipamiento tecnológico	Identificar la tecnología clave para cada negocio y optimizar el proceso de implantación de tecnología.
8. Cultura y aptitudes	Mejora de las capacidades y aptitudes de directivos y equipos de producción.
9. Cambios de la demanda	Respuesta ágil y flexible a los cambios de hábitos y preferencias de los clientes.
10. Economía baja en carbono	Empresa y negocio responsable con el medio ambiente y eficiente en el consumo de energía.

Fuente: Asociación Española para la Digitalización (2021), www.digitales.es/publicaciones/.

Gráfico 4

Contribución directa de la economía digital al PIB de España 2015-2020

Datos en porcentaje



Fuente: Adigital y Boston Consulting Group (2022).

Adigital y Boston Consulting Group (2022) consideran que la economía digital alcanza una participación del 22% del PIB español en el año 2020 frente al 19% en el año 2019, previo a la pandemia. Este cálculo procede de la agregación de la actividad de diferentes sectores: servicios TI, telecomunicaciones, alojamiento y restauración, administración pública, servicios financieros, comercio, transporte terrestre, energía, actividades inmobiliarias, consultoría, construcción, metalurgia, automoción, alimentación, que han implementado la digitalización en sus procesos productivos, y de la consideración de su efecto conjunto (impacto directo, indirecto e inducido) en otros sectores. De modo que estiman que cerca de uno de cada cuatro euros del PIB generado en España está directa o indirectamente relacionado con la economía digital. Por tanto, podría considerarse que supone un reconocimiento cuantitativo a la aceleración de la implantación de la digitalización debido a la actual pandemia. En términos estrictos de la contribución directa cifran en un 10,9% del PIB la presencia de la economía digital en España (gráfico 4).

3. La España digital comparada con Europa

Una clara consecuencia de la potencialidad que ofrece internet junto con el desarrollo y uso de las tecnologías digitales es la transformación global en diferentes aspectos, que se manifiesta en un mundo más interconectado con acceso a la información, productos y servicios originados en cualquier lugar geográfico y en cualquier momento. Este impulso de las TIC propicia el desarrollo de la economía digital y se manifiesta a escala mundial. Por tanto, siempre es necesario realizar una comparativa de la situación con otros países para valorar en términos relativos el desempeño de la economía digital en España.

La Comisión Europea supervisa desde el año 2014 la competitividad y desempeño digital de sus Estados miembros mediante la elaboración de un indicador compuesto denominado Índice de la Economía y la Sociedad Digitales (DESI, *Digital Economy and Society Index*). La ventaja de disponer de una evolución temporal del indicador europeo DESI posibilita valorar el avance en el grado de digitalización de cada país

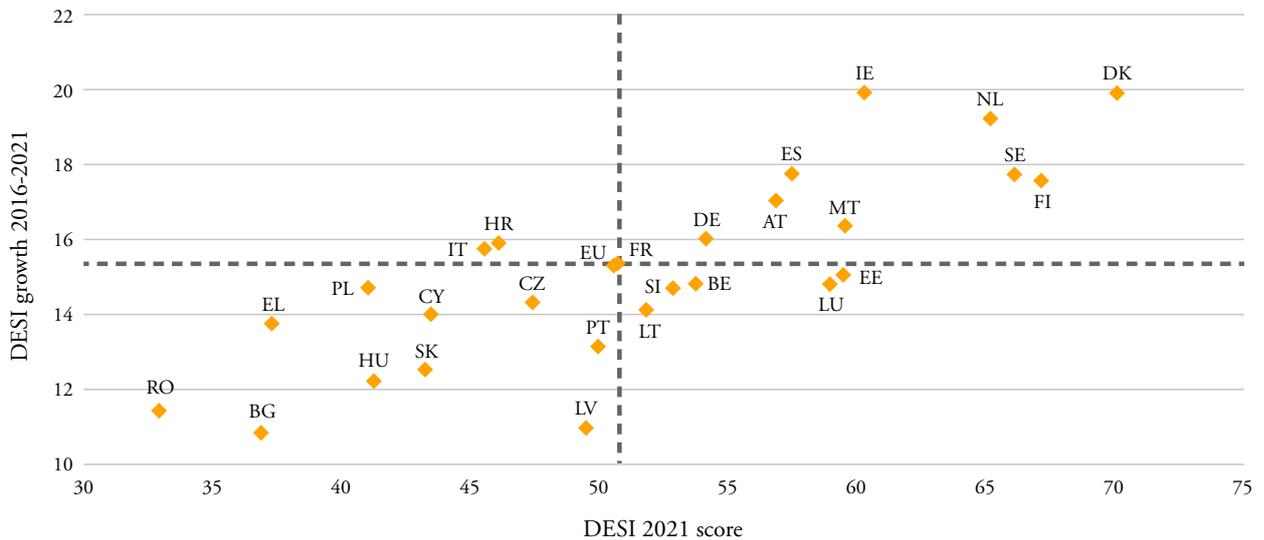
atendiendo al rendimiento digital. Tradicionalmente, este indicador compuesto contemplaba aspectos relacionados con cinco dimensiones: 1) Conectividad (banda ancha, velocidades y precios), 2) Capital humano (habilidades y competencias digitales); 3) Uso de internet (contenidos, comunicaciones, transacciones); 4) Integración de tecnología (digitalización de negocios); 5) Servicios públicos digitales (administración electrónica), integradas por más de 30 indicadores simples.

La actualización del indicador europeo DESI para el año 2021, aparte de mejorar la metodología e incluir avances tecnológicos, incorpora cambios relacionados con la adaptación a los cuatro puntos cardinales considerados prioritarios y a los objetivos establecidos en la Brújula Digital en marzo de 2021 como visión y vías para la transformación digital de Europa de aquí a 2030. Por tanto, el nuevo DESI se estructura en torno a cuatro categorías: 1) Capacidades (*skills*); 2) Transformación digital de las empresas (*business*); 3) Infraestructuras digitales (*infrastructures*); 4) Digitalización de los servicios públicos (*Government*). Además, se conforma como el instrumento de seguimiento para la evaluación de los avances de los países europeos en la consecución de las metas fijadas en el horizonte 2030.

Al realizar esta comparativa se aprecia una amplia brecha de desigualdad en la implementación y desarrollo digital entre los tres países europeos de mejor rendimiento en digitalización, como son Dinamarca, Finlandia y Suecia, que suelen ocupar estas primeras posiciones año tras año, y los de peor desempeño: Rumanía, Bulgaria y Grecia, pues 37 puntos separan al primer y último país en el *ranking* del indicador DESI 2021. En el gráfico 5 se muestra el progreso de los Estados miembros en lo que respecta al nivel global de digitalización de la economía y de la sociedad en los últimos cinco años a partir de la puntuación obtenida en el indicador DESI. El cuadrante superior derecho sitúa a Irlanda (IE), Dinamarca (DK), Países Bajos (NL), España (ES), Suecia (SE) y Finlandia (FI) como los países que presentan un desempeño global muy por encima de la media europea y, además, han ido progresando en los últimos años. Por el contrario, y como se ha señalado, países como Bulgaria y Rumanía no solo se posicionan por debajo de la media de la digitalización de la UE27, resulta que, además, no han mejorado en los últimos años.

Gráfico 5

Comparativa del avance y desempeño por países en el índice europeo de la economía y la sociedad digitales DESI 2021



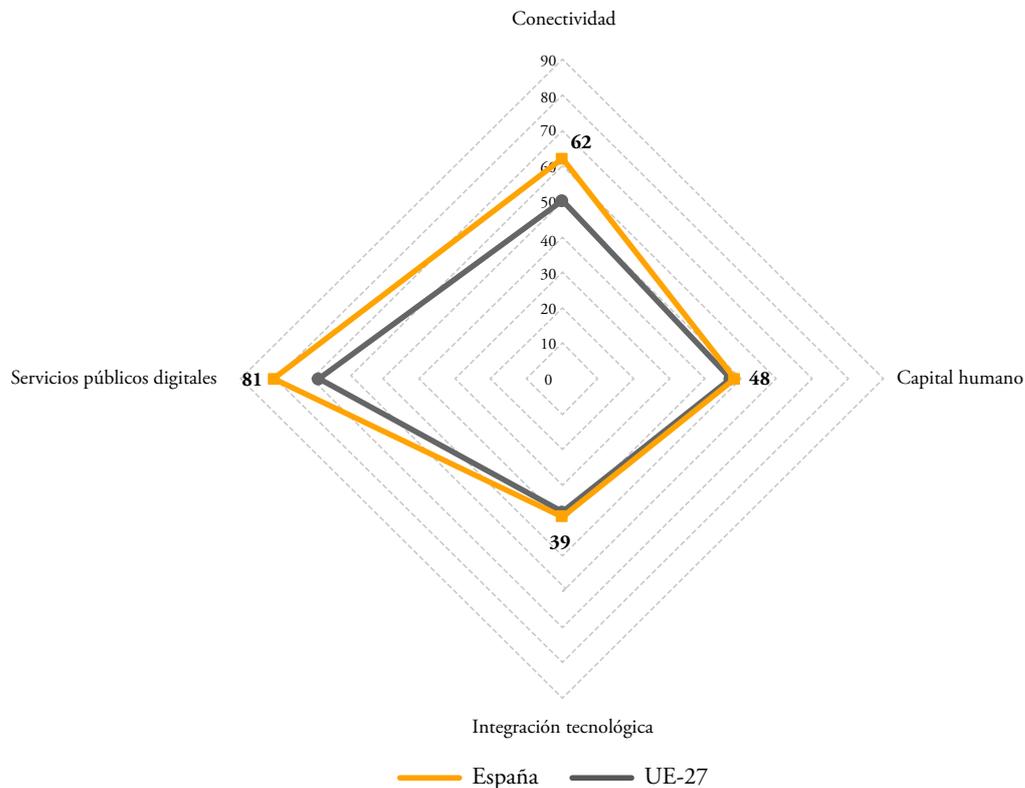
Fuente: Comisión Europea (2021), *Digital Economy and Society Index DESI*.

En la puntuación global del DESI 2021, España se sitúa en el puesto número 9 de los 27 países miembros de la UE, con un valor del indicador de 57,4 sobre un máximo posible de 100, seis posiciones por delante de la UE27 (50,7 puntos, puesto 15) y cerca de 13 puntos por debajo de la economía danesa que lidera el desempeño digital en Europa. Se pone de manifiesto que queda tarea por realizar en el ámbito del mercado único digital para evitar una Europa digital de dos velocidades.

España mejora su posición en el DESI respecto a la edición previa de 2020 (puesto 11) y siempre por delante de la UE27. Igual que en versiones previas del DESI, España consigue buenos resultados en materia de servicios públicos digitales pues ocupa en 2021 el puesto 7 de 27 países europeos, gracias a la implementación de las tecnologías digitales aplicada en toda la administración central, cuyos indicadores aportan una mejor situación comparada con otros países europeos. Este nivel mayor de interacción en línea entre la administración pública y los ciudadanos representa una circunstancia especialmente relevante en un país como España donde la estructura descen-

tralizada, que cuenta con entidades administrativas centrales, regionales y locales, dificulta e incluso genera ciertos obstáculos al establecimiento de servicios de administración electrónica de alcance nacional, aparte de la diferente velocidad regional –CC.AA.– en la implementación de planes de transformación digital. Esta posición de ventaja también se constata en el informe de Naciones Unidas (2020) que señala a España como uno de los países de alto rendimiento en el índice de desarrollo de la administración pública *E-Government Development Index* –EGDI–. En el EGDI 2020, integrado por tres componentes: infraestructuras de telecomunicaciones, capital humano y servicios *online*, España se ubica dentro del grupo de países con valor alto del indicador y ocupa el puesto 17 de los 193 países considerados.

En el ámbito de la conectividad (redes de banda ancha), consigue aún mejores resultados, pues ocupa el puesto 3, pese a que todavía persistan diferencias entre las zonas urbanas y rurales (común denominador con otros países europeos). Sin embargo, en la integración de las tecnologías digitales obtiene una puntuación similar a la media de la UE27, por lo que se ubica en la

Gráfico 6**Comparativa de categorías del Índice europeo de la economía y la sociedad digitales DESI 2021: España y UE27**

Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2021), *Digital Economy and Society Index DESI*.

posición 16. Finalmente, en capital humano y en lo concerniente a las competencias digitales España ocupa el puesto número 12, con una puntuación similar al promedio europeo, por lo que se evidencia una necesidad de mejora. En el gráfico 6 se muestra la comparativa del desempeño por categorías del indicador DESI 2021 referido a España y la UE27.

4. Conclusiones: riesgos y retos

Realmente, aunque este artículo se centre en el avance de la digitalización en 2021, es inevitable referirse a este periodo de pandemia que en breve cumplirá dos largos años. En diversos artículos y opiniones (3) se ha puesto de manifiesto el avance de la digitalización forzado por la pandemia y, especialmente, por las medidas adoptadas al comienzo de la declaración cuando poco

se conocía sobre los efectos finales del nuevo coronavirus (López, 2020). En esta línea, UNCTAD (2021) enfatiza que *la pandemia de la covid-19 ha acelerado el proceso de transformación digital y ha hecho más urgente la respuesta de los gobiernos*. En efecto, la urgencia de la situación a nivel mundial promovió la búsqueda de soluciones y, entre ellas, se decretó el aislamiento social (cierre de instituciones educativas, de centros de trabajo relacionados con actividades productivas no esenciales, protección de las personas mayores...) que forzó un gran confinamiento para evitar un colapso mayor del sistema sanitario. Esta circunstancia condujo de forma rápida a la adopción de modalidades telemáticas o a distancia para poder continuar con determinadas actividades que hasta la fecha se realizaban exclusivamente de forma presencial. Así, determinadas empresas activaron el teletrabajo, que incluso continúa

activo en algunos casos y que se ha revelado como un incentivo para el avance de la conciliación, además de otros efectos positivos en los niveles de contaminación al reducirse el número de desplazamientos, propiciando el uso de las tecnologías digitales, del mismo modo que se produjo esta adaptación en todos los niveles de enseñanza mediante el uso de plataformas virtuales para continuar en modo de videoconferencias.

En este adelanto obligatorio de la digitalización, que dejó atrás la posible resistencia previa al cambio, las diferentes organizaciones y empresas tuvieron que responder de manera inmediata y sin posibilidades de demora, desarrollando e implementando soluciones digitales para poder hacer efectivo el trabajo en remoto, además de automatizar procesos y apoyarse en la computación en la nube con la finalidad de garantizar la actividad laboral pese a las condiciones adversas. Ookla (2020) ya señalaba los cambios que se produjeron para resolver los temas de aprovisionamiento de bienes, teletrabajo, educación a distancia, conectividad social y acceso a información desde los hogares, y supuso un mayor uso y presión sobre las infraestructuras de telecomunicaciones. Efectivamente, una encuesta global realizada por McKinsey & Company (2020) a 900 ejecutivos representativos de todas las regiones, industrias y especialidades funcionales, valoraba en un salto de entre tres y cuatro años de adelanto toda la digitalización de las interacciones con clientes, la gestión de las cadenas de abastecimiento y las operaciones internas. Se puede afirmar que las tecnologías digitales son ahora imprescindibles para el desempeño profesional y personal.

El aspecto positivo de esta aceleración de la digitalización tiene algunas sombras, como son las relacionadas con la desigualdad y la amenaza de no ser un proceso inclusivo. Precisamente, la pandemia ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad del espacio digital y la dependencia de las tecnologías. En esta línea ya alertaba el *World Economic Forum* (2021), donde consideraba ciertos riesgos o amenazas críticas a corto plazo derivados de la desigualdad o brecha digital que puede agravar las fracturas sociales en el proceso de recuperación inclusiva de esta crisis actual. Además, el progreso hacia la inclusión digital se ve amenazado por la creciente dependencia digital, la aceleración de la au-

tomatización, la supresión y manipulación de la información, las lagunas en la regulación tecnológica y en las habilidades y capacidades tecnológicas. La OCDE (2020) señala también los riesgos derivados de la ciberdelincuencia, privacidad y protección y, por tanto, de la necesidad de establecer planes de seguridad digital nacional. Como es lógico, también incide en la brecha digital y en la necesidad de un enfoque más inclusivo de la transformación digital para evitar la discriminación de grupos desfavorecidos, ya sea por niveles de renta o educativos (que suelen estar correlacionados) o incluso por cuestiones de edad y menor costumbre o cercanía a las cuestiones del ámbito digital.

En el caso particular de España, se ha constatado un avance en la digitalización y su mejor desempeño global comparado con otros países europeos, aunque también se ha señalado lo que supone una brecha de acceso. Hay diferencias importantes en las circunstancias de acceso a las TIC y en los factores que influyen de forma decisiva relacionados con la edad, las competencias digitales y la renta u ocupación laboral, así como en ubicaciones geográficas –núcleos urbanos *vs.* rurales–, mientras que no se aprecian grandes desigualdades por sexo en el uso de las TIC, según la información recogida por el INE (2021).

En el camino hacia una digitalización y transformación digital inclusiva cobran un papel relevante las competencias digitales. La estrategia digital *España Digital 2025* reconoce que la falta de competencias digitales dificulta la transformación digital del país, por lo que ha puesto en marcha el Plan Nacional de Competencias Digitales. De hecho, los usuarios de internet tienen un conocimiento aceptable de las competencias digitales básicas relacionadas con aspectos informáticos como son copiar, mover o transferir ficheros entre carpetas, dispositivos o en la nube, descargar o instalar *software* o *apps*. Pero es un aspecto a mejorar cuando se compara con los resultados del DESI 2021, donde en el apartado de Capital humano España obtiene una puntuación global de 48,3 puntos sobre 100 (UE27, 47,1) y se estima que un 57% de la población española tiene competencias digitales de nivel básico, justo por encima del promedio UE27, pero aún lejos del objetivo fijado para 2030 de alcanzar un 80% de la población.

CES (2021) señala que la transformación digital ofrece a España *un instrumento para sentar las bases de una recuperación que siga un patrón de crecimiento distinto, mejore la resiliencia de la economía y permita alcanzar un desarrollo estable, sostenible e inclusivo a medio y largo plazo*. Enfatiza, además, la oportunidad de focalizar como objetivo que España sea una de las economías líderes en el ámbito digital.

Finalmente, es importante insistir en que la digitalización es un paso previo a la transformación digital que es la verdadera catalizadora de la economía digital. Por tanto, no debe analizarse en términos exclusivos de la implantación de aplicaciones y soluciones tecnológicas digitales. Sería deseable que focalizase en el desarrollo y disponibilidad de nuevos servicios y procesos que mejoren los actuales, proporcionando mejores experiencias a los usuarios finales. Una vez más, se reconoce la idea de visualizar la transformación digital como una pirámide en cuya base se encuentran las distintas tecnologías, en el centro se ubica la organización y ejecución de procesos y en la cúspide la estrategia empresarial que define los objetivos y metas a alcanzar, al estilo de la pirámide de Turchi (2018). En definitiva, se trata de considerar la importancia de la estrategia digital, del liderazgo y de la apuesta clara por un nuevo modelo de gestión a partir de la transformación digital, que propicie un nuevo marco de desarrollo de la actividad económica.

NOTAS

- (1) El término *Internet de las cosas* fue acuñado en 1999 por Kevin Ashton, emprendedor y cofundador del Auto-ID Center del MIT, donde descubrieron cómo conectar objetos a internet mediante una etiqueta RFID (*Radio Frequency Identification*), aunque el concepto general de dispositivos conectados, especialmente máquinas en red, ya hacía tiempo que se conocía. <https://autoid.mit.edu>.
- (2) El término *deep tech*, o tecnología profunda en español, fue acuñado en 2014 por Swati Chaturvedi, cofundadora y CEO de la firma de inversión Propel(x). Inicialmente referido a proyectos o compañías (*startup* tecnológica o *startup deep tech*) fundadas sobre un *descubrimiento científico o una genuina innovación tecnológica* que proporcionan soluciones en ámbitos de todo tipo, apoyándose en el *big data*, la inteligencia artificial o el *deep learning*, con una visión orientada a un mundo más sostenible, <https://startpoint.cise.es/deep-tech-ciencia-ingenieria-revolucion/>.
- (3) Por ejemplo, según Satya Nadella, CEO de Microsoft, en mayo de 2020, *hemos visto la transformación digital de dos años en dos meses. Desde el trabajo en equipo y el aprendizaje a distancia, hasta las ventas y el servicio al cliente, pasando por la infraestructura crítica en la nube y la seguridad* <https://www.microsoft.com/en-us/microsoft-365/blog/2020/04/30/2-years-digital-transformation-2-months/>.

BIBLIOGRAFÍA

- Accenture (2016), *Disrupción digital: el efecto multiplicador de la economía digital*, Accenture Strategy y Oxford Economics.
- Asociación Española de la Economía Digital Adigital (2020), *Economía digital en España*, Asociación Española de la Economía Digital y Boston Consulting Group.
- Asociación Española de la Economía Digital Adigital (2021), *10 retos para la transformación digital de las pymes*, <https://www.digitales.es/publicaciones/>.
- Asociación Española de la Economía Digital Adigital (2022), *Economía digital en España*, Asociación Española de la Economía Digital y Boston Consulting Group, febrero.
- CES (2021), *Informe de la digitalización de la economía*. Actualización del Informe 3/2017. Número 01/2021. Consejo Económico y Social. Departamento de Publicaciones, marzo.
- Comisión Europea (2021), *2030 Digital Compass: the European way for the Digital Decade*, marzo, European Commission, Bruselas.
- Comisión Europea (2021), *The Digital Economy and Society Index (DESI)*, European Commission <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>.
- Deloitte, *Economía Digital*, <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/legal/solutions/economia-digital.html>.
- Economía digital, grupo de información. *Qué es la economía digital y por qué interesa (y afecta) a todos*, https://www.economiadigital.es/tecnologia/que-es-la-economia-digital-y-por-que-interesa-y-afecta-a-todos_20028029_102.html.
- Ferrás, X. (2022), «La séptima ola de innovación», *La Vanguardia*, febrero, <https://www.lavanguardia.com/economia/20220206/8035303/ola-innovacion-industria-tecnologia-empresas-paises.html>.
- G20 (2018), *Toolkit for measuring the digital economy*. Digital economy task force, Argentina, noviembre.
- IDC (2021), *Worldwide Global DataSphere IoT Device and Data Forecast 2021-2025*, julio, <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=US48087621>.
- INCIPY (2021), *Índice de madurez digital de las empresas 2021-2022*. 5º estudio en España.
- INE (2021a), Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares, noviembre, Instituto Nacional de Estadística de España.
- INE (2021b), Encuesta sobre el uso de las TIC y del comercio electrónico en las empresas. noviembre, Instituto Nacional de Estadística de España.

- International Telecommunication Union ITU (2021). *Measuring digital development: Facts and figures 2021*, Ginebra, Suiza. <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/facts/default.aspx>.
- Kane, G. C.; Palmer, D.; Phillips, A. N.; Kiron, D. y Buckley, N. (2015), *Strategy, Not Technology, Drives Digital Transformation*, MIT Sloan Management Review and Deloitte University Press.
- López, A. M. (2020), *Repercusiones económicas de la crisis del nuevo coronavirus SARS-CoV-2*, abril, Instituto Lawrence R. Klein-UAM, documento elaborado para el Ayuntamiento de Madrid, Madrid.
- López, A. M. (2021), «El desarrollo de la economía digital en España: situación y retos postpandemia», *Economistas, España 2020. Un Balance*, núm. extra 172-173, págs. 245-269, marzo, Madrid.
- Llorens, F. y Fernández, A. (2018), *Aproximación a una medida de la transformación digital de las universidades*, Universidad, El Blog de Studia XXI, <https://www.universidadsi.es/aproximacion-a-una-medida-de-la-transformacion-digital-de-las-universidades/>.
- Mckinsey & Company (2020), *How COVID-19 has pushed companies over the technology tipping point and transformed business forever*. Encuesta de 5 de octubre 2020.
- Mesenbourg, T. L. (2001), *Measuring the Digital Economy*, U.S. Bureau of the Census.
- Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (2020), *Plan España Digital 2025*, Vicepresidencia tercera del Gobierno, Gobierno de España.
- Naciones Unidas (2019), *Informe sobre la economía digital 2019*, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo UNCTAD, Ginebra.
- Naciones Unidas (2020), *E-Government survey 2020*, Digital Government in the Decade of Action for Sustainable Development, Department of Economic and Social Affairs, Nueva York.
- OCDE (2019). *Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future*, OECD Publishing, París <https://doi.org/10.1787/9789264311992-en>
- OCDE (2020), *Digital Economy Outlook 2020*.
- OCDE (2020), *A roadmap toward a common framework for measuring the digital economy*. Report for the G20 Digital Economy Task Force, Arabia Saudí, <https://www.oecd.org/sti/roadmap-toward-a-common-framework-for-measuring-the-digital-economy.pdf>.
- OCDE (2022), *Going Digital Toolkit*, <https://goingdigital.oecd.org>.
- Ookla (2020), *Tracking COVID-19's Impact on Global Internet Performance*, <https://www.speedtest.net/insights/blog/tracking-covid-19-impact-globalinternet-performance/#/>.
- ONTSI (2021), *Informe anual del sector TIC, los medios y los servicios audiovisuales en España 2020*, Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, Madrid.
- Pulido, A. (2019), *Innovar y digitalizar la Universidad*, Blog sobre futuro e innovación, <https://www.antoniopulido.es/innovar-y-digitalizar-la-universidad/>.
- Tapscott, D. (1995), *La economía digital: promesa y peligro en la era de la inteligencia de redes*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Turchi, P. (2018), «The Digital transformation pyramid: a business-driven approach for corporate initiatives», *The Digital Transformation People*, febrero.
- UNCTAD (2021), *Informe sobre la economía digital 2021*. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Naciones Unidas, Ginebra.
- WEF (2016). *The digital economy: what is it and how will it transform our lives?* <https://www.weforum.org/agenda/2016/11/the-digital-economy-what-is-it-and-how-will-it-transform-our-lives/>.

ESPAÑA Y EUROPA ANTE LA DIGITALIZACIÓN: REGULACIÓN Y DESARROLLO DE TECNOLOGÍAS DE UTILIDAD GENERAL

Andrés Pedreño Muñoz

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alicante

RESUMEN

La digitalización impuesta por la covid y los fondos *Next Generation* representan una oportunidad única para la economía española. No obstante hay que tener muy presentes las razones que explican el *gap* digital de Europa con respecto a EE.UU. y China. Al respecto hay un problema derivado de las deficiencias en la medición europea del desarrollo digital que esconde un déficit importante con respecto a sus principales competidores. También un desfase temporal al no poner foco y apostar de forma ambiciosa por las tecnologías de propósito general, especialmente por la inteligencia artificial. La vía de la regulación, más que una solución, se ve erigiendo como un proteccionismo encubierto de las debilidades europeas. En el caso de España hay que sumarle un problema adicional derivado de la mencionada debilidad: desempleo juvenil con una creciente precariedad del mercado laboral de los jóvenes, problemas de empleabilidad de los titulados universitarios y baja tasa de emprendimiento en términos relativos.

PALABRAS CLAVE

Inteligencia artificial, Transformación digital, Desarrollo economía digital.

1. Introducción

Como conocemos, la covid ha supuesto durante los dos últimos años un duro impacto para economías como la española, afectando especialmente a actividades como el turismo, destruyendo *empresas zombies*, agravando aún más nuestra tasa de desempleo juvenil y alterando los mercados de algunas materias primas y su abastecimiento.

También ha traído beneficios notables que nuestro país puede y debe aprovechar. La pandemia ha impuesto, digamos, una *escuela de digitalización de la sociedad* incrementando un enorme avance en gran número de vertientes fundamentales de la digitalización: educación *online*, teletrabajo, servicios digitales, ciudadanos mejor formados digitalmente, empresas e instituciones mucho más concienciadas de nuestras carencias y debilidades, incremento del valor de las empresas digitales...

Adicionalmente, los fondos europeos *Next Generation* abren una vía excepcional para que España incremente su digitalización. Al respecto quizás convenga ser exi-

gentes para no desperdiciar esta oportunidad. En este sentido una idea que los economistas podemos aportar es distinguir con claridad los términos de digitalización, transformación digital y desarrollo de la economía digital. Y también la variable tiempo referida a estos tres conceptos: cuándo, qué y cómo son relevantes en materia de inversiones digitales.

El problema generalmente se crea porque solemos entender por *digitalización* un *cajón de sastre* en el que cabe de todo. También se confunde frecuentemente *transformación digital* con desarrollo de la economía digital. Estos conceptos ya los hemos definido y delimitado con claridad anteriormente (1). Vale la pena recordar aquí que una transformación digital sin más puede llevar consigo una digitalización *débil*, esto se produce cuando la economía tradicional introduce herramientas digitales que apenas incrementan su competitividad y el peso y desarrollo de las empresas tecnológicas es escasamente relevante.

Mientras China y Estados Unidos se centran actualmente en el desarrollo de la economía digital pro-

piamente a través de tecnologías de propósito general o utilidad general como la inteligencia artificial, *Blockchain*, internet de la cosas o la futura computación cuántica, en el caso de Europa y España ponemos mucho más foco en una transformación digital más tradicional que en muchos casos puede ser insuficiente e incluso obsoleta.

El *retardo* de Europa respecto a EE.UU. y China (2) viene sucediendo en décadas anteriores y se puede acentuar más en la actualidad. En parte porque no se percibe con suficiente claridad por una medición errónea del desarrollo de la economía digital en Europa, como aclararemos más adelante (3).

La digitalización o transformación digital puede tener un nulo impacto o incluso ser negativa. Si, por ejemplo, en estos momentos entendiéramos como digitalización la inversión en *cobol* de la industria bancaria (sin alterar sus estructuras y modelos de servicios tradicionales) tendremos un problema en pocos años, ya que estamos profundizando en un modelo rígido y con escasa capacidad de respuesta ante las amenazas potenciales del sector. El incremento de código sin alterar estructuras es algo que quizás hace décadas se traducía en mayor productividad y competitividad de los servicios financieros. Actualmente constituiría un ejemplo de una deficiente transformación digital y quizás de un presagio de que este sector será en un futuro próximo *objeto de disrupción* por parte de algunas *fintech* que actualmente ya utilizan intensivamente tecnologías como *blockchain*, *tokenizan* activos o personalizan sus servicios a gran escala con *machine* o *deep learning* y se preparan para abrir oficinas en el metaverso.

Algunas convocatorias actuales de los fondos *Next Generation* dirigidas a pymes, como el *Kit digital*, adolecen del problema del que hablamos. Sin empresas tecnológicas europeas y españolas de entidad estamos introduciendo tecnologías y servicios maduros (páginas web, módulos de comercio electrónico, gestión de clientes, oficina virtual, ciberseguridad...) que en su mayor parte están desarrollados fuera de España y de Europa (4). Nuestra *transformación digital* para las pymes quizás hubiera sido *rompedora* hace diez años, ahora queda insuficiente. Solo tenemos que pensar que en Estados Unidos una parte significativa de las em-

presas explotan ya la inteligencia artificial avanzada o se disponen a introducirse y explotar el metaverso.

La asignatura pendiente de Europa y España es el desarrollo de la economía digital, midiéndose como la producción de empresas tecnológicas vinculadas a este sector. En apenas 260.000 m² en Cupertino (California) un gigante tecnológico como Apple comanda una actividad que se traduce en un valor bursátil que equivale a tres veces el PIB de España. Europa no tiene ningún gigante tecnológico mundial que tenga efectos tractores tan potentes y, además, lidere la innovación en tecnologías de utilidad general llamadas a tener un impacto muy relevante en todos nuestros sectores económicos. Igualmente China, según Kai-Fu Lee (5), está en plena era de implantación de la inteligencia artificial, con miles de *startups* digitales capaces de explotar el potencial de esta tecnología en procesos de automatización, personalización de productos y servicios, etc.

China y Estados Unidos están desarrollando una gran industria a partir de las tecnologías de propósito general. Con gigantes tecnológicos capaces de liderar mundialmente el mercado tecnológico en todas sus vertientes (nube, IA, redes 5G) y convirtiendo actividades tradicionales en empresas digitales: taxis, hoteles, comercio, seguros, automóvil... son ahora plataformas tecnológicas que provocan disrupción y ponen *patas arriba* a sectores tradicionales a nivel mundial.

Europa no posee gigantes tecnológicos, casi no tiene unicornios (6) y sus *startups* tienen dificultades para crecer o escalar. España y los países del sur de Europa son además campeones de la OCDE en desempleo juvenil. A esto hay que sumar una preocupante debilidad del emprendimiento en nuestro país en términos relativos (7) que, aunque ha debido mejorar en los últimos años, estamos lejos de remontar: partíamos de la desventaja considerable debida a nuestro modelo y cultura nada incentivadora de los primeros años del milenio que culminaron con la crisis financiera e inmobiliaria.

El objetivo de desarrollar la economía digital pasa por favorecer el desarrollo tecnológico, especialmente las tecnologías de propósito o utilidad general, los ecosistemas digitales, los emprendedores, la atracción de talento, el desarrollo de *startups* y *scaleups* y las políticas e instrumentos que favorecen su desarrollo.

2. Regulación, estrategia europea de inteligencia artificial y fondos *Next Generation*

En los últimos años la Unión Europea ha caído en una espiral regulacionista cuyos efectos la alejan cada vez más de Estados Unidos y China. Primero hay un cierto *autoengaño* europeo a la hora de medir el desarrollo de la economía digital. El *índice* europeo (8) integra cuatro componentes: conectividad (banda ancha, precios...), capital humano (habilidades internet y avanzadas), uso de internet (servicios y transacciones en línea de los ciudadanos), integración de la tecnología digital (digitalización empresarial y comercio electrónico) y servicios públicos digitales (gobierno electrónico).

En principio este índice europeo parecería incluso *más completo* a la hora de medir el desarrollo digital, pero lo cierto es que camufla una triste realidad: Europa no tiene ningún Silicon Valley o gigantes tecnológicos que marquen una nueva dimensión empresarial a nivel mundial en su sistema económico como Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft, Meta (Facebook)... estas empresas protagonizan la innovación (disrupción) moderna y acelerada y toman posiciones en las tecnologías de propósito general como la IA o la computación cuántica, absorben los mejores modelos de negocio (la nube) o incluso los geolocalizados localmente (comercio *online*) y reinventan su modelo negocio proponiendo a miles de millones de usuarios nuevas plataformas como el metaverso. Esta primera generación de gigantes está dando lugar a otra que convierte industrias y servicios tradicionales en empresas globales de tecnología: Tesla, Netflix, Uber, Airbnb...

Europa mide analógicamente su desarrollo digital. Contabiliza las zanjadas de la fibra óptica donde sus empresas tradicionales todavía tienen relevancia e ignora la producción de IA si esta no se integra en procesos de digitalización empresarial.

En este contexto y bajo esta óptica el destino de los fondos *Next Generation* dista bastante de optimizar su rentabilidad en términos de disminuir el *gap* de los países europeos con respecto a EE.UU. y China.

¿Cuál es la estrategia digital de la UE? Este año 2021 ha vuelto a revalidar su política con la inteligencia artifi-

cial: más regulación. Si, frente a una China en la que se despliega una implantación masiva de la IA o las grandes inversiones de los gigantes tecnológicos de EE.UU. en IA, Europa responde con más regulación, lo que quizás se corresponda más con un proteccionismo encubierto que con una estrategia efectiva de desarrollo.

Aunque en teoría el propósito de los reguladores europeos sea favorecer la *excelencia, la confianza, la seguridad y los derechos fundamentales de las personas* y con esto facilitar el desarrollo de la propia IA, lo cierto es que en la práctica este tipo de políticas esconden debilidad o al menos sesgos que se vuelven en contra del propio desarrollo digital europeo.

La regulación europea en torno a la privacidad ya arrastra restricciones diferenciales para el desarrollo de la IA. Sin datos no hay IA y el acceso y explotación de los datos sitúan a las empresas tecnológicas europeas que apuestan por la IA en franca desventaja. Pretender que la IA se desarrollara en Europa a través de la confianza generada por una declaración de principios, apoyada a su vez en una normativa punitiva, es cuanto menos utópico. Bienvenida sea la ética y los principios de la IA, pero necesitamos mucho más.

Una apuesta europea que potencie la IA debe poner foco en desarrollar políticas mucho más ambiciosas. Tiene que centrarse en torno a los centros de investigación de las universidades, redes de investigación (9), atracción y retención de talento, programas de grandes empresas e incentivar el desarrollo de un gran número de *startups* y *scaleups*, así como favorecer su correcta financiación y la demanda de tecnología, productos y servicios.

Las políticas europeas no van por este camino. En la denominada *Brújula Digital Europea* (10) presentada en septiembre de 2021, Europa fija una serie de objetivos concretos de aquí a 2030 estructurados en los cuatro puntos en los que basa su medición del desarrollo digital: capacidades digitales, infraestructuras digitales, transformación digital de las empresas y digitalización de los servicios públicos. No se toma a los ecosistemas y sus componentes como centro de instrumentación de políticas, sino en una medición en la que la UE no afronta, sino oculta, su *gap* tecnológico con Estados Unidos y otros países del mundo.

Adicionalmente es reconocido con frecuencia que la construcción de un mercado digital único europeo se ve frecuentemente entorpecido por la sobrerregulación de los Estados miembros. Al respecto, la mencionada *Brújula Digital Europea* define una nueva forma de gobernanza, junto con los Estados miembros, a través de un mecanismo de cooperación anual entre estos y las instituciones de la UE con el objetivo de que todos alcancen conjuntamente las ambiciones fijadas. Suenan bien, pero nada que garantice un mercado digital único sin barreras legales artificiales; tampoco en esto, donde la regulación sí podría ser clave, se avanza de forma significativa.

Esta es la perspectiva con la que se afronta el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). Los Estados miembros de la UE se han comprometido a destinar al ámbito digital como mínimo el 20% de sus dotaciones nacionales. También suena bien. Aunque, por las razones apuntadas, es previsible que la ambiciosa inversión digital europea incremente el concepto de digitalización que miden los DESI, pero estará lejos de disminuir el retraso tecnológico creciente con Estados Unidos y China en el desarrollo de la economía digital.

Habrán transformación digital pero la economía europea y la española quizás no están apostando en la dirección de convertirse en *economías disruptoras*. Tendremos más pymes con facturas electrónicas, herramientas para la gestión de clientes, del *marketing* digital... con más de una década de retraso. Mientras nuestros competidores usan intensivamente el *data* y personalizan productos y servicios. Europa se prepara para protegerse una vez más: regular que las empresas deben pagar por los datos, empoderando al usuario. También suena muy bien. El problema es que esto perjudicará más a las empresas europeas que a las estadounidenses o a las chinas... Al fin y al cabo estas últimas tienen sus propios mercados para expandirse.

3. España entre el paro juvenil y fondos *Next Generation*

El Índice europeo de la Economía y la Sociedad Digitales (DESI) publicado en 2021 también ofrece una imagen tranquilizadora para nuestro país, ninguna alerta que nos saque de nuestra *zona de confort*. España

ocupa el noveno puesto entre los países de la Unión Europea en el DESI de 2021. En las cuatro competencias que se miden, el país obtiene una puntuación de 57,4, casi siete puntos por encima de la media de la UE, que es 50,4 (11).

La posición destacada de España en la UE se obtiene gracias a los servicios públicos digitales y la estrategia digital aplicada en toda su administración central (12). Nuestro país también destaca en el ámbito de la conectividad. En cuanto al capital humano, España ocupa el puesto número doce de la UE y aunque durante los últimos años ha subido posiciones, estamos lejos de sobresalir en el indicador de especialistas en tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC).

Por último España ocupa el decimosexto lugar en la integración de las tecnologías digitales; su puntuación coincide con la media de la UE y ha aumentado considerablemente el número de pequeñas y medianas empresas (pymes) españolas que venden a través de internet. Sin embargo, el informe al menos señala que *las empresas aún no están aprovechando lo suficiente las nuevas tecnologías como la inteligencia artificial (IA), los macrodatos y la nube, que podrían contribuir a un mayor desarrollo de la productividad y el comercio electrónico* (13).

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia español, cuyo presupuesto total asciende a 69.500 millones de euros, destina el 28,2% del total de los fondos invertidos al ámbito digital (superando el objetivo del 20%), lo que representa una inversión de 19.600 millones de euros.

Cabe preguntarse una vez más si esta inversión cumplirá con los objetivos de desarrollo de la economía digital entendiendo como tal una masa relevante de empresas tecnológicas, la generación de empleos de futuro cualificados y un incremento real de la productividad y la competitividad de nuestras empresas más tradicionales.

Quizás tengamos que ser optimistas pero en modo alguno conformistas. Hay razones para creer que este gasto aun siendo obviamente positivo no resolverá los problemas de fondo y *verdades incómodas* que la economía española tiene planteadas en el terreno digital:

a) España lidera en desempleo juvenil en Europa, en una situación enquistada desde el impacto de la crisis de 2008 que la covid ha agravado. A esto se une la precariedad laboral con empleos temporales y a tiempo parcial. Un estudio del Banco de España (14) recientemente destacaba problemas de empleabilidad en las titulaciones universitarias, donde paradójicamente se da un enorme déficit de STEM y unas tasas de emprendimiento todavía muy débiles. Sin una economía digital fuerte y sin una transformación digital de los sectores tradicionales, tendremos una problema estructural en el mercado de trabajo: perpetuación en la insuficiencia de empleos de futuro y de la precariedad laboral.

b) Nuestras *startups* tienen problemas para escalar. Aunque efectivamente hay un auge de potenciales unicornios y se ha incrementado sustancialmente el acceso a la financiación, incluso a través de fondos internacionales, el marco europeo y español es restrictivo con respecto a EE.UU., incluso China.

c) Hasta el momento, nuestra apuesta por las tecnologías de propósito general es débil, en especial por la IA. Las propuestas europeas y españolas no se han traducido con planes homologables a China y Estados Unidos.

Aunque los fondos *Next Generation* por su entidad tendrán con seguridad efectos positivos, sino abordamos los problemas conceptuales y de fondo su impacto no será suficiente para disminuir las carencias y debilidades que debemos afrontar: una digitalización eficiente que permita disminuir el *gap* tecnológico y potenciar la competitividad de nuestros sectores tradicionales, solo de esta forma crearemos empleos sólidos y podremos afrontar, en un país como España con una muy elevada tasa de envejecimiento, el futuro de nuestros jóvenes.

NOTAS

- (1) Moreno, L. y Pedreño, A. (2020), *Europa frente a EE.UU. y China. Prevenir el declive en la era de la inteligencia artificial*.
- (2) Moreno, L. y Pedreño, A. (2020), *op cit*.
- (3) Este tema lo abordamos en profundidad en el libro que con Luis Moreno verá la luz próximamente. *España en la nube: ¿Nación emprendedora o país del desempleo juvenil?* La medición de la digitalización en Europa, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/qanda_20_1022, viene a poner de relieve un problema conceptual. Se mezclan infraestructuras, el concepto de sociedad y la actividad económica relacionada. Es como si para medir la actividad turística contabilizáramos las carreteras, la formación de los turistas, los edificios y todos los viajes, independientemente de su motivación turística o no, y finalmente agregamos solo parte de la actividad turística, porque una parte no la identificamos como tal.
- (4) Políticas como las del *Kit Digital* potencian la demanda de tecnología de otros países y si acaso desarrolla algunos servicios nacionales.
- (5) Lee, K. (2020), *Superpotencias de la inteligencia artificial*.
- (6) En justicia conviene matizar esta afirmación. Precisamente en los dos últimos años, 2020 y 2021, la revalorización de las empresas digitales en general ha incrementado el número de unicornios, en Europa y España. Ver por ejemplo: <https://www.expansion.com/empresas/2022/01/07/61d77d09e5fdead65c8b45a6.html>.
- (7) La toma de datos más sólida en el conjunto de la OCDE sobre emprendimiento está referida entre 2012 y 2016. La foto de España es pésima. Ocupa el penúltimo lugar del *ranking* de emprendedores de la OCDE, superando sólo a Bulgaria /Gráfico XX). Dejando al margen realidades como las de Chile o México, cuyo concepto de microempresa podría distorsionar cualquier comparación, Estados Unidos multiplica casi por cuatro nuestra tasa de emprendedores y Portugal la duplica
- (8) Índice de la Economía y la Sociedad Digitales (DESI).
- (9) La red europea Ellis, <https://ellis.eu/>, es una buena práctica que parte en su declaración programática el hecho de que: *Europa no está a la altura: muchos de los mejores laboratorios, así como muchos de los mejores lugares para hacer un doctorado, están ubicados en América del Norte; además, las inversiones en IA en China y América del Norte son significativamente mayores que en Europa*.
- (10) *Brújula Digital 2030: el enfoque de Europa para el Decenio Digital*: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_es.
- (11) <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>. El efecto de la covid-19 en el uso y la prestación de servicios digitales y los resultados de las políticas aplicadas desde entonces no se reflejan en los datos y serán más visibles en la edición de los DESI de 2022.
- (12) Este tema lo traté más extensamente en Pedreño, A. (2021), «Retos de la Administración Digital y tecnologías disruptivas» en el libro: *Digitalización y Protección Social: 30 desafíos para 2030*, publicado por la Gerencia de Informática de la Seguridad Social.
- (13) <https://www.cde.ual.es/espana-y-su-indice-de-la-economia-y-la-sociedad-digitales-2021/>.
- (14) Anghel, B.; Puente Díaz, S. y Regil Amorena, A. V. (2020), Recuadro 6. La situación laboral de los licenciados universitarios en España: comparación con el área del euro. *Boletín económico/ Banco de España* [Artículos], núm. 4, 2020, págs. 31-35.

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

REVISTA ICE



La *Revista ICE Información Comercial Española, Revista de Economía*, que edita el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo es una revista monográfica, de periodicidad bimestral y presencia editorial desde 1898. Tiene el propósito de contribuir al debate económico acercando el rigor académico a la aplicación de políticas públicas.

Número de páginas: 248

Acceso y precios en: <http://www.revistasice.com>

Librería virtual y venta www.mincotur.es

Centro de Publicaciones MINCOTUR

Panamá, 1. 28046 Madrid

Tel. 913 495 129

CentroPublicaciones@mincotur.es

EL AÑO EN EL QUE NOS CREÍMOS LA DIGITALIZACIÓN

Lucía Velasco (*)

Economista

RESUMEN

Nunca antes se habían registrado tasas tan altas de penetración digital como en estos dos últimos años. La conmoción de la pandemia resaltó la necesidad de transformación digital, un reto que España ha conseguido abordar con éxito. Tocaba apostar por una economía más digitalizada, inclusiva y sostenible, y el país ha sabido adaptar sus verticales a la digitalización, produciéndose un notable avance en todos los aspectos.

El Gobierno de España, en línea con Europa, con metas y ambiciones claras en este ámbito, ha comenzado a desplegar su Agenda Digital 2025, que guía la actuación del Plan de Recuperación en materia digital. Es necesario aprovechar la oportunidad para fomentar una mayor igualdad en el mercado laboral y, en paralelo, impulsar el crecimiento económico y construir un mundo digital más inclusivo.

PALABRAS CLAVE

Digitalización, Competencias digitales, Teletrabajo, Automatización, Mujer en tecnología, Empleo tecnológico, Economía, Transformación digital.

1. Avanzando hacia una España más digital

El *Plan de Recuperación, Resiliencia y Transformación* (en adelante, *Plan de Recuperación*) orienta los fondos del programa *Next Generation European Union* (NGEU) hacia una transformación estructural de la economía española. La conmoción provocada por la pandemia ha puesto de manifiesto que, ahora más que nunca, la transformación digital es necesaria. La apuesta de España es clara: una economía más digitalizada, inclusiva y sostenible. En 2021 se ha dado el pistoletazo de salida a un proceso histórico de modernización, con procesos de digitalización que deben ponerse en marcha por parte de todos los agentes y que comienza a dar sus primeros resultados.

La pandemia ha afectado profundamente al mercado laboral. Las políticas económicas de protección de trabajadores y trabajadoras puestas por el Gobierno de España han permitido amortiguar la dramática situación; se puede afirmar que la recuperación está en marcha.

Sin embargo, la crisis recordaba la importancia de atajar los retos preexistentes con firmeza. Urgía abordar el elevado desempleo, como la temporalidad y la precariedad, y, al mismo tiempo, la actualización tecnológica de la sociedad en materia de competencias digitales.

La emergencia sanitaria se ha cebado con los trabajadores más expuestos, con los jóvenes, con los menos cualificados, con los temporales, para los que no era una opción el teletrabajo, la gran herramienta de nuestro tiempo.

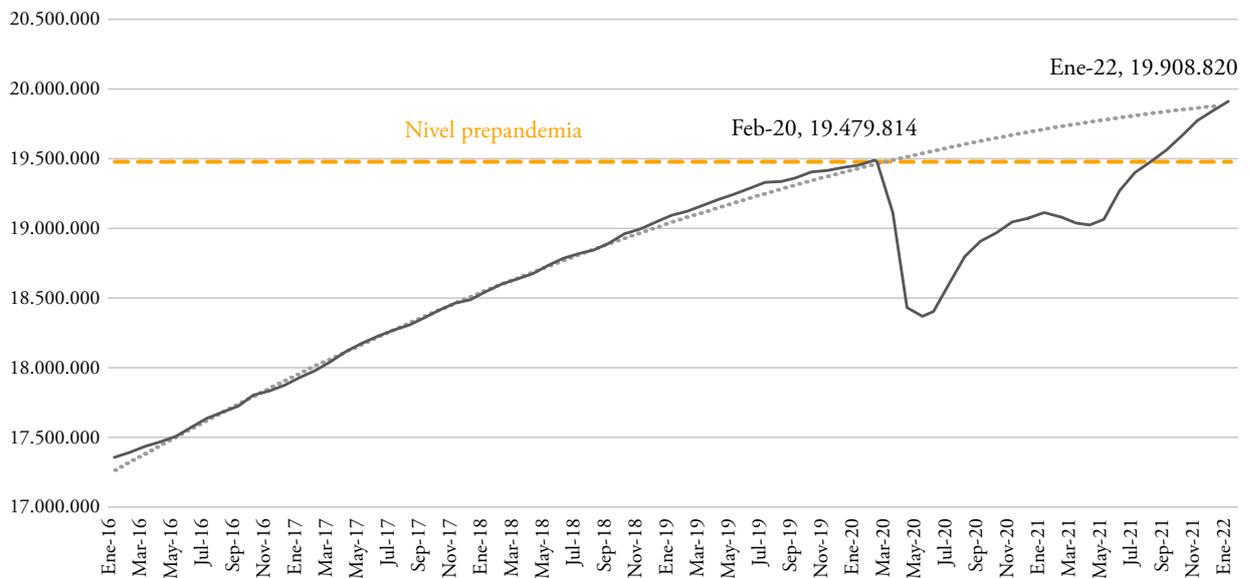
En estos dos años ha habido tasas de penetración digital inéditas. Y lejos de pararse tras el acelerón que se produjo en los meses de confinamientos masivos –que llevaron a un cambio radical de hábitos– estamos ante la consolidación de un país mucho más digital. Es una revolución digital imparable que debe ser fuente de crecimiento y de igualdad.

Las cifras son optimistas: España ha sabido adaptar sus verticales a la digitalización, produciéndose un avance considerable en todos los aspectos. Más allá: casi 800.000 personas han salido del paro en el último año.

(*) Autora de *¿Te va a sustituir un algoritmo?* (2021, editorial Turner).

Gráfico 1
Evolución de la afiliación

Promedio mensual. Serie desestacionalizada



Fuente: Microsoft PowerPoint - 20211116_Avance Enero (lamoncloa.gob.es).

2021 ha cerrado como uno de los mejores años en ese sentido, con máximos de personas afiliadas y más cerca del objetivo de los 20.000.000 de personas trabajando.

La digitalización es un eje vertebral básico, una palanca para relanzar la economía. Al mismo tiempo, abre un abanico de oportunidades y de retos, entre ellos la desigualdad y la falta de productividad (Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad, 2021). La Agenda Digital 2025, alineada con los objetivos de Europa en este ámbito, guía la actuación del Plan de Recuperación del Gobierno de España en materia digital. Se trata de una estrategia que llama a la colaboración público-privada para transformar el país.

Se trata de un reto mayúsculo que pretende movilizar 70.000 millones de euros: abordar, al mismo tiempo, el aumento de la productividad, la competitividad empresarial y el crecimiento de las pequeñas empresas, y además pilotar los cambios sustanciales que se están produciendo en el mercado laboral.

En una crisis que podría haber sido definitiva para España, el empleo tecnológico juega un papel clave;

toca aprovechar la cantidad de oportunidades que se generan en el entorno digital en estos días. En el cuadro 1 (Olías y Sánchez, 2022) se ve que entre los sectores que más empleo han creado están los relacionados con la digitalización. De hecho, la quinta rama de actividad donde más aumentaron los afiliados en 2021 fue *programación y otras actividades informáticas* (con un +12,4%, solo tras los sectores ligados a la hostelería, el deporte y el ocio, que en diciembre de 2020 estaban casi cerrados). Respecto a diciembre de 2019, *programación* es la rama con más crecimiento de afiliados (un +16%).

2. La población con competencias digitales básicas sigue aumentando

Se necesitan competencias digitales suficientes para aprovechar las ventajas de la tecnología y, en resumen, para que se dé la necesaria transformación digital de la economía y la sociedad. Es algo que plantea la Agenda Digital 2025, para la que la capacitación digital es un objetivo prioritario para *reforzar las competencias digitales de las personas trabajadoras y del*

Cuadro 1**¿Qué sectores han creado más empleo en 2021?**

Comparación del número de afiliados medios en cada sector económico (régimen general y autónomos) entre diciembre de 2021, diciembre de 2020 (año anterior) y diciembre de 2019

Sector	Afiliados	Sobre dic. 2020	Sobre dic. 2019
Servicios de alojamiento	251.236	+17,5%	-5,4%
Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento	225.590	+16,7%	+0,2%
Creación, artísticas y espectáculos	66.258	+15,0%	+0,8%
Servicios de comidas y bebidas	1.265.839	+13,1%	-3,8%
Programación, consultoría y otras actividades informáticas	393.959	+12,4%	+16,0%
Industria del cuero y del calzado	40.277	+11,4%	-7,3%
Actividades relacionadas con el empleo	242.883	+11,3%	+10,0%
Actividades cinematográficas, de vídeo y programación televisión	50.180	+11,0%	+8,9%
Bibliotecas, archivos, museos	17.462	+9,9%	-0,5%
Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	149.703	+9,6%	+6,8%
Actividades de las sedes centrales; activ. consul. gest. empr.	134.248	+8,8%	+11,5%
Investigación y desarrollo	102.340	+8,4%	+10,7%
Servicios sociales sin alojamiento	352.680	+7,4%	+9,5%
Almacenamiento y actividades anexas al transporte	218.419	+7,2%	+7,3%
Publicidad y estudios de mercado	120.178	+6,9%	+3,6%

Fuente: Ministerio de Seguridad Social, creado con Datawrapper.

conjunto de la ciudadanía (Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad, 2021).

Disponer de equipamiento tecnológico en el hogar (ordenador o tableta, por ejemplo) incrementa en más de 20 puntos la probabilidad de tener competencias digitales avanzadas (los efectos son mayores para las competencias de resolución de problemas y *software*). El nivel de ingresos del hogar también contribuye a explicar la heterogeneidad de competencias digitales, sobre todo en las dimensiones que requieren de una mayor inversión en formación, como resolución de problemas y *software* (BBVA Research, 2021).

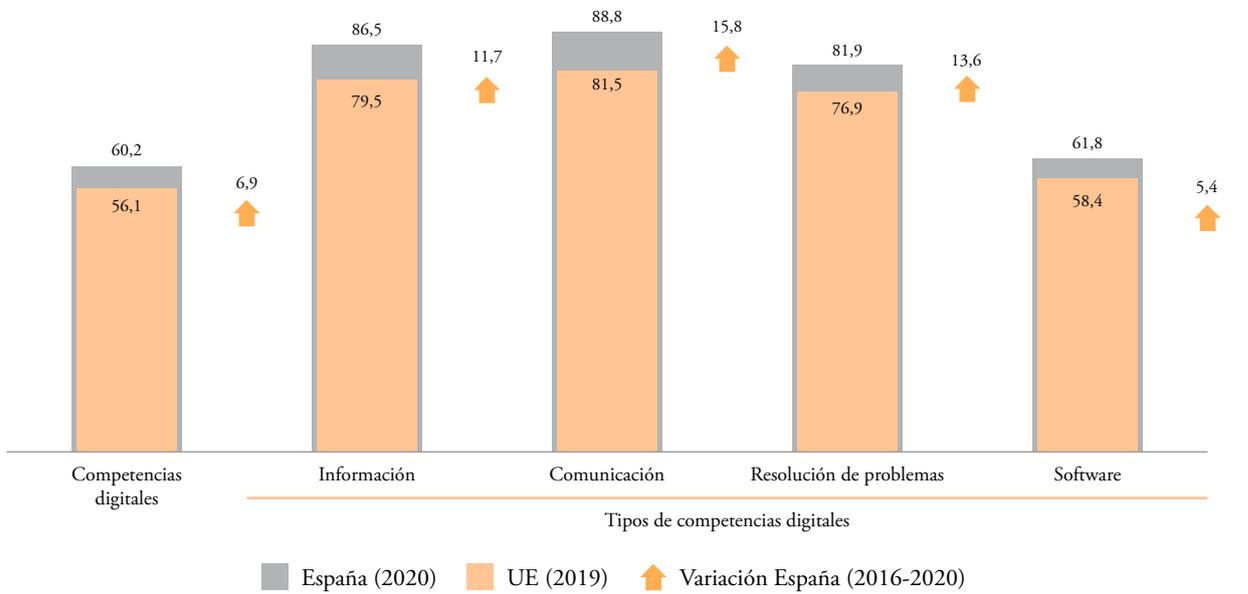
Los datos de las ofertas de empleo en línea sugieren que durante la crisis han caído en picado las contrataciones

en aquellas ocupaciones que implican habilidades rutinarias y físicas; que, por cierto, perdían terreno antes de la crisis. En este contexto, las ocupaciones que implican habilidades cognitivas y digitales, resistieron mejor. Toca reflexionar en este punto sobre el envejecimiento de la población activa, porque si bien en fases de recuperación suele haber más creación de empleo en empresas y sectores en crecimiento, esto solo puede darse si adquieren, de forma ágil, las competencias digitales necesarias para cambiar de posición o de trabajo, y se pueden permitir la movilidad geográfica, algo que resulta más complicado a medida que se va teniendo más edad.

Lo cierto es que el 60,2% de la población (entre 16 y 74 años) cuenta con competencias digitales al menos básicas, lo que nos sitúa por encima del conjunto de

Gráfico 2

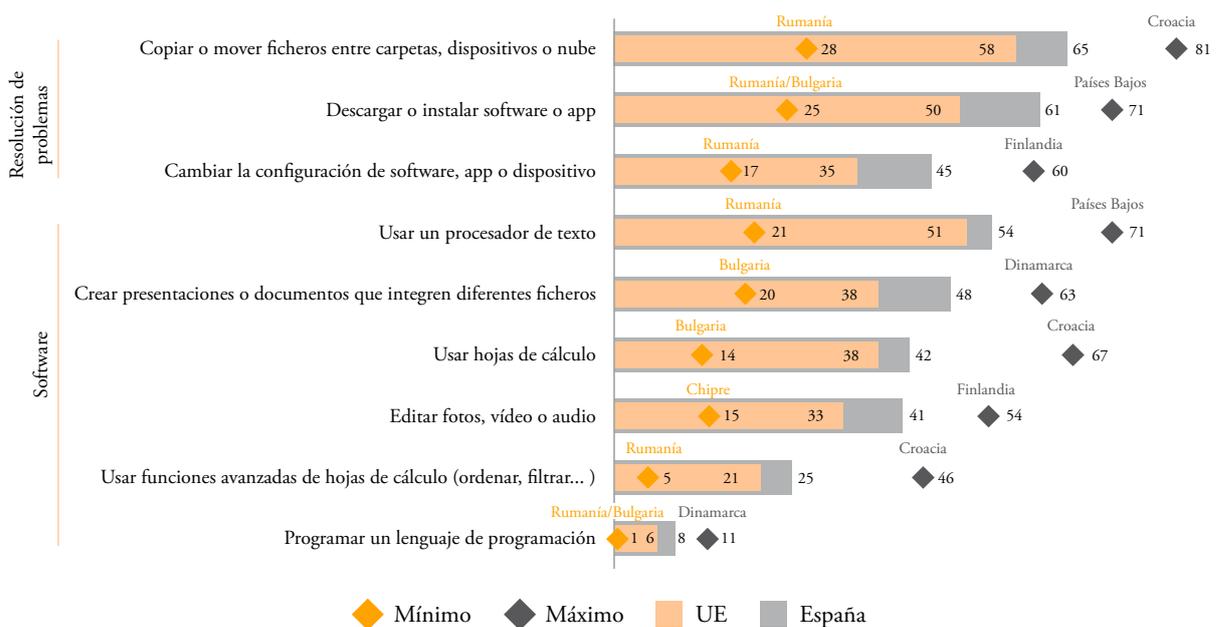
Porcentaje de personas con competencias digitales al menos básicas, global y por tipo



Fuente: Key indicators. European Commission.

Gráfico 3

Porcentaje de personas por actividad realizada



Fuente: Eurostat.

la Unión Europea (27), en 2019 (1), y marcaba un incremento en los últimos cinco años de 6,9 puntos porcentuales. Las competencias digitales relacionadas con la utilización de *software* son las que gozan con menor nivel de popularidad entre la población, mostrando solo el 61,8% un nivel al menos básico, lejos del 88,8% correspondiente a comunicación.

Tener competencias digitales avanzadas está condicionado por diferentes elementos, como muestra el cuadro 2 elaborado por el servicio de estudios de BBVA.

Si nos fijamos en la fecha entre el mundo rural y el urbano, podemos concluir que vivir en zonas rurales está asociado con competencias digitales bajas (excepto

para comunicación) en comparación con las ciudades. Para un mayor aprovechamiento de la digitalización, la ciudadanía necesita tener acceso a la banda ancha y también a redes y servicios de comunicación de alta calidad a precios competitivos.

Es necesario, por tanto, facilitar el uso de estos medios en los centros de capacitación digital. Se trata de una medida contemplada en el Plan de Recuperación. Asimismo, se prevé una mejora en este ámbito con el despliegue del Plan Nacional de Competencias Digitales, dotado, por cierto, con casi de 4.000 millones de euros, y que está orientado a balancear los desequilibrios existentes en la obtención de estas competencias clave para el futuro.

Cuadro 2

Determinantes de la probabilidad condicionada de tener competencias digitales avanzadas

Diferencia entre la categoría con mayor probabilidad y las restantes en pp

Variable		Total		Dimensiones Categoría con mayor probabilidad (*)			
		Categoría con mayor probabilidad (*)	Impacto diferencial (mínimo, máximo)	Información	Comunicación	Resolución de problemas	Software
Sustentador principal	Género	Hombre	6,1	(No significativa)	Mujer	Hombre	Hombre
	Nacionalidad	Española	6,6 ; 7,2	Española	Extranjera (UE)	Española	Española
	Edad	16-24	7,4 ; 34,4	16-34	16-24	16-24	16-24
	Nivel de estudios	Superiores	13,4 ; 27,0	Superiores	Superiores	Superiores	Superiores
	Situación laboral	Estudiante	16,4 ; 31,5	Estudiante	Estudiante	Estudiante	Estudiante
	Frecuencia de uso de internet	Diaria	17,4 ; 29,2	Diaria	Diaria	Diaria	Diaria
Hogar	Ingresos netos mensuales	≥3000 €	4,2 ; 16,3	≥3000 €	≥3000 €	≥3000 €	≥3000 €
	# adultos	1	3,4 ; 5,6	1	1	1	1
	# menores de 16 años	(No significativa)	-	1	0	(No significativa)	2 o más
	Ordenador o tableta	Sí	22,5	Sí	Sí	Sí	Sí
	Teléfono móvil	Sí	15,7	(No significativa)	Sí	(No significativa)	(No significativa)
Lugar de residencia	Comunidad autónoma	Cataluña	2,6 ; 9,0	Madrid	Cataluña	Cataluña	Cataluña
	Grado de urbanización	Ciudad	1,1 ; 2,9	Ciudad	(No significativa)	Ciudad	Ciudad
Ciclo		2020	2,1	2020	2020 (creciente)	2020 (creciente)	2015 (decreciente)

(*) Categorías de referencia para cada variable: mujer; nacionalidad extranjera (UE y resto); 25-34 años y 65-74 años; estudios primarios y secundarios; asalariado no manual y asalariado manual; frecuencia de uso de internet semanal y menor que semanal; ingresos netos del hogar de 2500 a 3000€ y de menos de 900€; 2 adultos en el hogar y 4 o más; sin ordenador en el hogar; sin teléfono móvil en el hogar; Madrid y País Vasco; periferia urbana y zona rural; año 2015.

Fuente: BBVA Research.

3. Trabajar en el sector tecnológico, una apuesta con futuro

La evolución del empleo en el sector ha sido muy positiva en 2021, muy probablemente debido al impulso del proceso de digitalización que está experimentando la economía española. Las afiliaciones a la Seguridad Social en el sector, experimentaron un fuerte crecimiento en 2021, muy por encima de la media. En diciembre de 2021 el número de afiliaciones del sector superó las 633.000, un 8,6% más que en diciembre de 2020, y se coloca por encima de los valores anteriores a la pandemia; en diciembre de 2019 este valor fue de 571.000 afiliados.

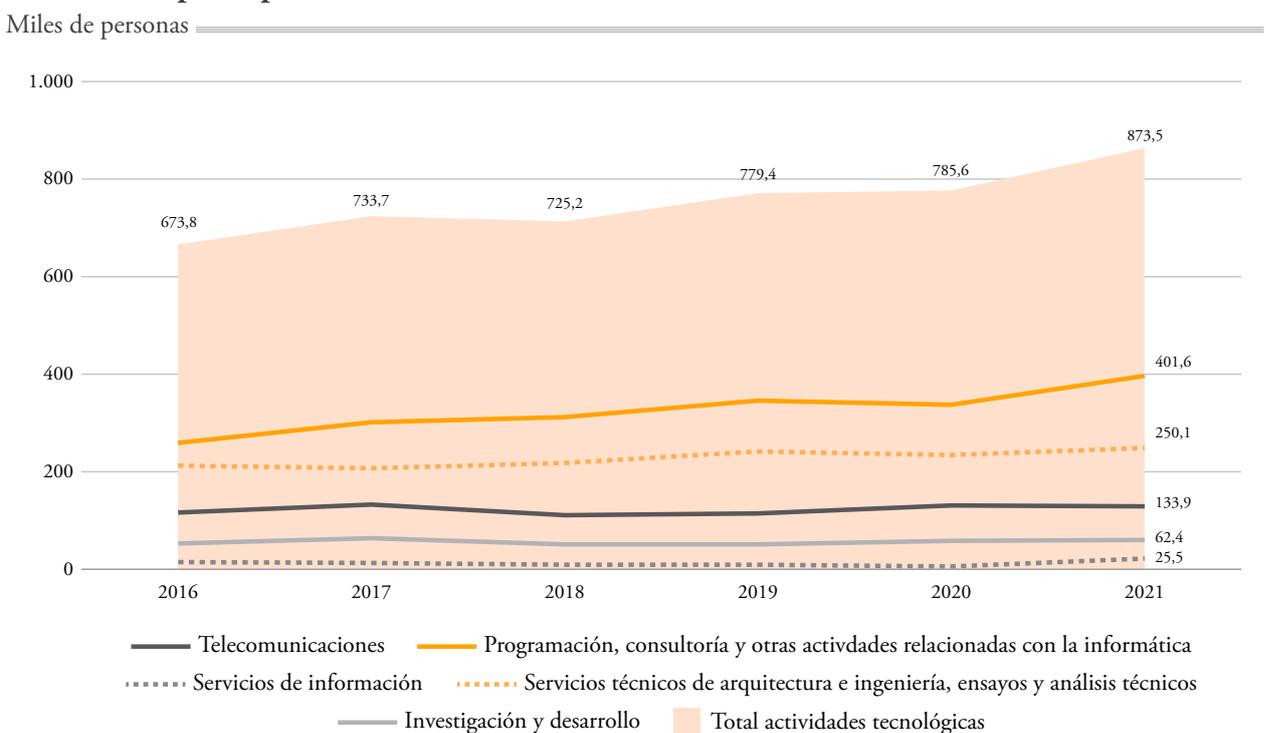
Del conjunto del sector tecnológico destacan las empresas de programación, consultoría y otras actividades informáticas. Son las que más empleo aportan: el 62,2% del total del sector, lo que equivale a más de 393.000 personas. Su crecimiento es notable también si lo comparamos con el período *prepandemia*: en dos años se han creado 54.380 empleos en estas empresas,

lo que supone un incremento de 16% de diciembre de 2019 a diciembre de 2021.

El ámbito digital mantiene su tendencia de crecimiento y muy favorables cifras de personas ocupadas en él. Los datos de ocupación de la EPA (tercer trimestre) señalan que en 2021 las ramas de actividad del ámbito digital ocuparon a 873.500 personas, siendo *programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática* la que más aportó al conjunto, un 46% del total.

Este crecimiento sigue la línea de las estimaciones del European Centre for the Development of Vocational (CEDEFOP) para el período 2020-2030, que señalan para España un incremento del empleo en ocupaciones altamente tecnológicas del 19,5% (el conjunto de la Unión Europea está en un 9,3%). Sin embargo, la digitalización no afectará a todos por igual. Y se vislumbran riesgos como la posibilidad de destrucción de empleo que puede acompañar al surgimiento de nuevos sectores productivos, ocupaciones y tareas.

Gráfico 4
Personas ocupadas por rama de actividad



Fuente: Encuesta de Población Activa. EPA. (INE) (3T de cada año).

4. Empleos en auge en España

Ante la velocidad de los cambios y la transformación de la economía, es inevitable preguntarse cuál será el futuro del trabajo y cómo encajan los trabajadores en él. Se podría responder a esta cuestión a través de una clasificación que contempla las veinte profesiones que más crecen en España. Elaborada con los datos de los puestos con mayor crecimiento desde enero de 2017 a julio de 2021, ha tenido en cuenta que hayan tenido crecimiento sostenido y un comportamiento notable en 2021.

En el top cinco encontramos profesiones cuyo comportamiento a futuro es difícil de adivinar. Por ejemplo, en primer lugar están los SRE (*site reliability engineer*, literalmente, Ingeniero/a de fiabilidad del sitio), que trabajan en el desarrollo y operaciones de *software*. En este ámbito, dos datos: las mujeres no son ni el 5% y el 60% de los puestos permiten el teletrabajo. En ese *ranking* le siguen otros puestos tecnológicos como Arquitecto/a de sistemas en la nube,

Ingeniero/a de *machine learning*, Experto/a en ciberseguridad e Ingeniero/a de aplicaciones.

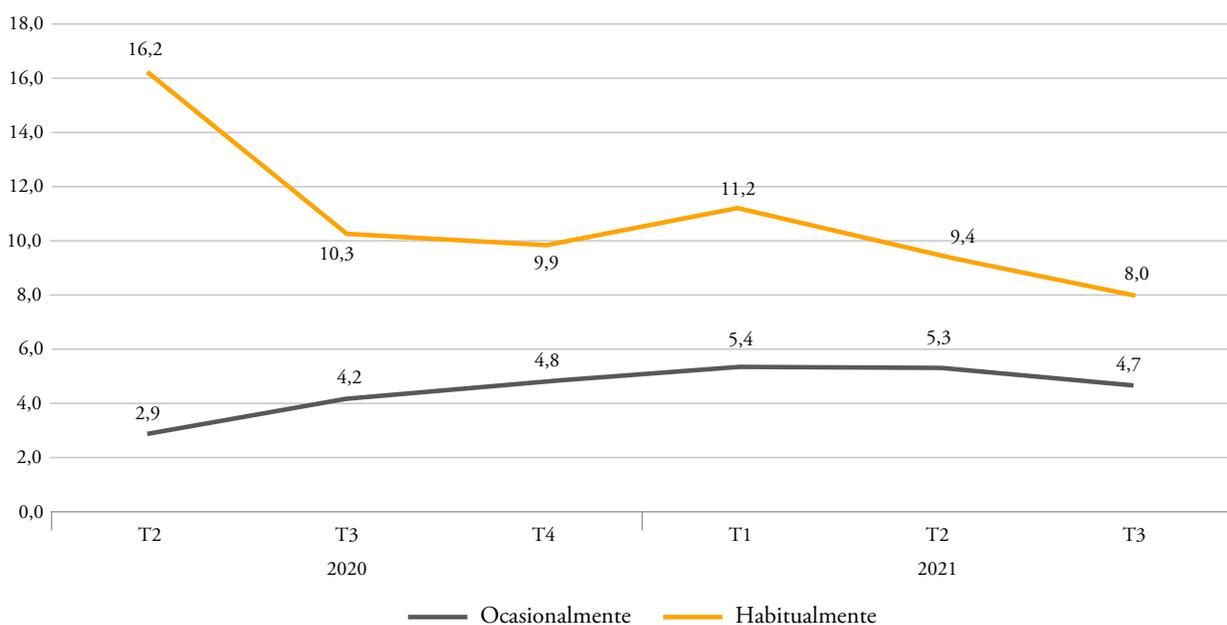
Sin duda, el trabajo con mayor potencial en España en este momento pasa por el mundo tecnológico, que además ofrece sueldos que multiplican por cinco el salario medio en nuestro país y que no padecen la precariedad.

5. El teletrabajo ha supuesto una herramienta imprescindible

La aceleración de la digitalización como consecuencia de la pandemia también se ha puesto de manifiesto en la adaptación a nuevas modalidades de trabajo no presencial. Si antes de la pandemia el porcentaje de personas que trabajaron desde el domicilio no superaba el 4,8%, la pandemia ha provocado que este porcentaje alcance el 16%, coincidiendo con el período de confinamiento. Esta modalidad de trabajo ha permitido a los trabajadores facilitar la conciliación del trabajo con la vida familiar en este período de tiempo caracteriza-

Gráfico 5

Porcentaje de personas ocupadas que trabajaron desde el domicilio particular habitual u ocasionalmente



Fuente: Encuesta de Población Activa, EPA. (INE).

do por las medidas de confinamiento y distanciamiento social. Esta cifra, sin embargo, se ha reducido a un 8% con la vuelta progresiva a la presencialidad.

Desde el punto de vista empresarial, el teletrabajo ha sido una herramienta imprescindible para que las empresas continuaran desempeñando su actividad económica. En 2021, la mitad permitieron que sus empleados teletrabajasen. Para el 63% de ellas la medida se ha tomado solo a partir del inicio de la pandemia, y el 44% incrementaron el porcentaje de empleados que teletrabajaban. Por desgracia, se observa un cierto repliegue hacia la presencialidad. Siendo cierto que funcionar en remoto no es para todos los empleos, ni para todo el tiempo de trabajo, es clave para la economía digital y por trabajos que mantienen un uso intensivo de la tecnología.

En este contexto, sería oportuno que las empresas reflexionasen sobre la idoneidad de los modelos híbridos. En momentos de *cansancio pandémico* y de dimisiones masivas en otros países, resulta conveniente fomentar estos formatos para mantener al talento, y evitar otro tipo de problemáticas. Entre ellas, las generadas por problemas de salud mental, que cada vez se cobra más víctimas y tiene repercusiones a todos los niveles, también económicas. Ciertamente es que los nuevos formatos de trabajo, incluidos los puestos en remoto, requerirán de cambios culturales y organizativos para garantizar la productividad y evitar el abuso. Sin embargo, parece claro que una economía digitalizada debe aprovechar la flexibilidad que proporciona la tecnología para el bienestar de las personas trabajadoras.

6. Automatización

Otro de los aceleradores del proceso de digitalización, y que afectan a un gran número de tareas laborales, son los desarrollos recientes en inteligencia artificial (IA) y la automatización, que la OCDE estima que afecte al 14% de los empleos de los Estados miembros. En el caso de España, los últimos cálculos disponibles reflejan que este porcentaje no supera el 12%. Ese porcentaje hace referencia al 56% de la población con nivel educativo de primaria y el 43% de la población con nivel de educación secundaria. Todos ellos tienen riesgo alto de que sus empleos se automaticen en un grado elevado.

No obstante, la evidencia empírica basada en la IA adoptada en los últimos diez años no respalda la idea de una disminución general del empleo y los salarios en las ocupaciones expuestas a ella. Según la OCDE, si bien la IA es capaz de realizar algunas tareas cognitivas no rutinarias, aún quedan algunos cuellos de botella para su adopción completa; muchas tareas aún requieren que los humanos las lleven a cabo. Por lo tanto, es probable que gran parte del impacto de la IA en el entorno laboral derive en una reorganización de tareas dentro de un puesto de trabajo. Y, en este contexto, ciertos grupos de trabajadores pueden ser más capaces o estar mejor posicionados para aprovechar los beneficios que brinda la IA. Serán capaces de usar la IA de forma complementaria a su trabajo y así evitar sus impactos negativos. Es por ello que cobra especial relevancia disponer de competencias digitales.

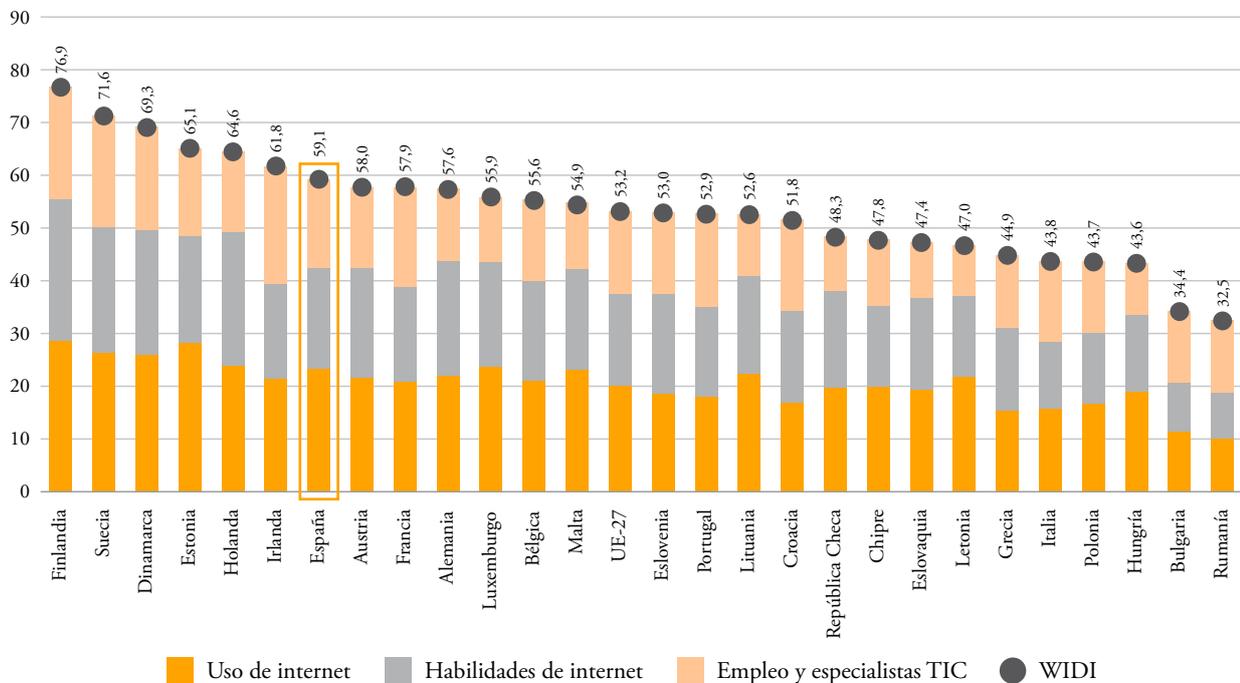
7. España ha reducido la brecha, pero sin igualdad no habrá progreso

La igualdad de género es fundamental para garantizar que la ciudadanía en su conjunto pueda contribuir al fortalecimiento de la democracia de forma plena. Se trata de una de las piezas clave de la economía moderna y la digitalización debe contribuir a este objetivo. Es necesario aprovechar esta oportunidad para fomentar una mayor igualdad en el mercado laboral, impulsar el crecimiento económico y construir un mundo digital más inclusivo. España es uno de los países que más ha reducido la brecha existente en el ámbito digital con las mujeres. Recordemos que el término brecha digital se utiliza para referirse a este tipo de diferencias de género en los recursos y capacidades para acceder a las tecnologías digitales y utilizarlas de manera eficaz entre países, regiones, sectores y grupos socioeconómicos.

En 2021, España se sitúa en el grupo de países con nivel medio alto de desarrollo digital de la mujer (ocupa el puesto 8), con una puntuación por encima de la media de la UE al encabezar el grupo de países de nivel medio alto y al ocupar un nivel de desarrollo por encima de grandes economías europeas como Alemania, Francia e Italia. Según el *Women in Digital Scoreboard-WID* (Comisión Europea, 2021) –indicador que tiene

Gráfico 6

Indicador WiD 2021 por dimensiones



Fuente: Comisión Europea.

por objeto analizar el grado de desarrollo digital de la mujer en cada uno de los Estados miembros— la peor posición la ocupa en la dimensión de habilidades de uso de internet, situándose entre los países con un nivel medio alto en el puesto 10. Por desgracia, los hombres tienen mayores capacidades en el ámbito digital y de *software* que las mujeres en general, y persiste la diferencia de género en cuanto a las habilidades de especialistas y empleo tecnológico respecto de años anteriores.

Las competencias digitales no están presentes por igual en el conjunto de la población. Se pueden encontrar mayores niveles entre la población más joven, entre aquellos con altos estudios o entre los que cuentan con altos ingresos en el hogar. También se ven diferencias por género. Mientras que entre los hombres el 63% (2) en 2020 contaba con competencias al menos básicas, entre las mujeres este valor se situaba en el 58%, 2,3 puntos porcentuales más que el año anterior, pero siendo el crecimiento experimentando menor que en-

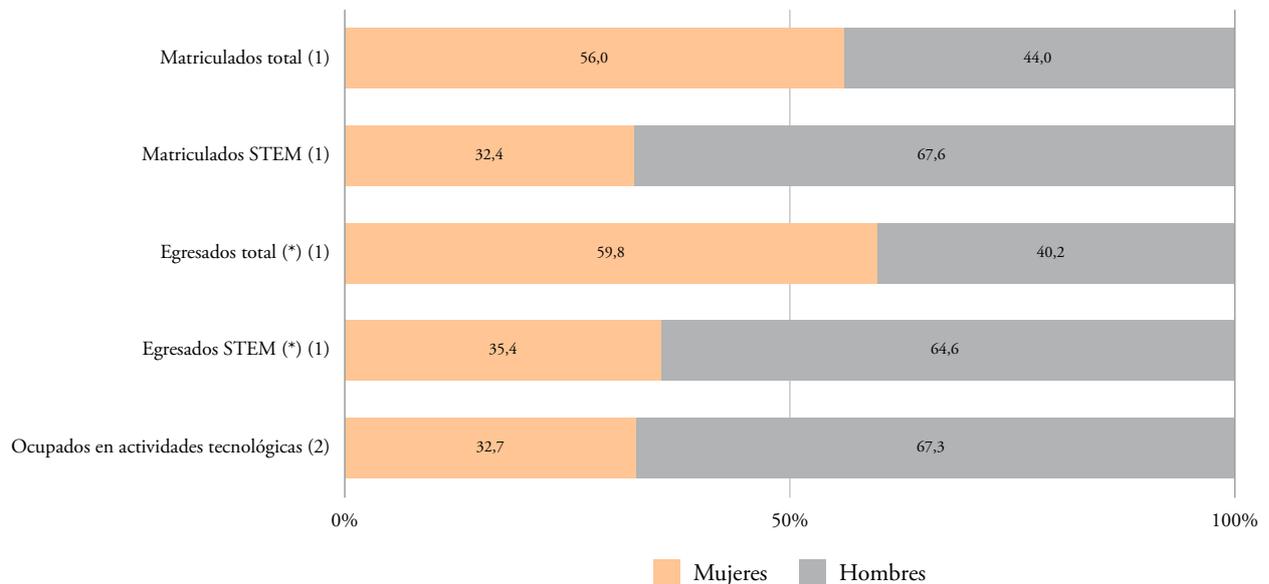
tre los hombres (3,9 p.p. más). Estas diferencias también se encuentran en los estudios relacionados con las materias STEM (3) en los que, tanto respecto a matriculación como a egresados, son muchas menos las mujeres que los hombres, aunque estas tengan mayor presencia en los estudios en general.

En 2018 la proporción de mujeres graduadas en estas disciplinas era baja en la UE, había 14 mujeres por cada 1.000 habitantes de edades comprendidas en 20 y 29 años. En el caso de España este valor era menor, solo 12 de cada 1.000. Si ponemos el foco en los graduados en informática, ingeniería de computadores e ingeniería de telecomunicaciones, menos del 1% de todas las mujeres que se graduaron en 2020 habían elegido estas especialidades, muy por debajo de los hombres, que casi son diez veces más.

En términos generales, la preparación de capital humano respecto a las nuevas tecnologías en España ha tenido una evolución muy positiva en los últimos años. Ha escalado posiciones respecto del resto de

Gráfico 7

Relación entre hombres y mujeres respecto a matriculados, egresados y ocupados en ámbitos ligados a las tecnologías (*)



(*) Los datos correspondientes a egresados corresponden al curso 2019- 2020.

En la misma línea, los datos proporcionados por el *Women in Digital Scoreboard* (2021) señalaban que en 2020 entre la población empleada el 1,6% de las mujeres era especialista en tecnología, incrementándose este valor hasta el 5,6% entre los hombres.

Fuentes: (1) Sistema Integrado de Información Universitaria (SIIU). Secretaría General de Universidades (Curso 2020- 2021). (2) Encuesta de Población Activa. EPA (INE) (3T 2021).

países europeos, tal y como lo pone de manifiesto el indicador de economía y sociedad digital (DESI) (Comisión Europea, 2021). Existe, no obstante, margen de mejora respecto del número de especialistas en nuevas tecnologías y respecto a su paridad.

Las personas especialistas en tecnología son fundamentales para la expansión digital de nuestra economía, pero para avanzar en igualdad es necesario que la composición esté equilibrada en términos de género. En 2020 en España había alrededor de 144.000 mujeres especialistas en tecnología, lo que supone el 20% del total.

Del mismo modo, se pueden observar diferencias en el mundo laboral: en 2021, según datos de la EPA (tercer trimestre), la participación de la mujer en ramas de actividad relacionadas con las tecnologías (4) es la mitad que la de los hombres (67,3% de participación masculina, frente a 32,7% de participación femenina).

Sin embargo, y a modo de cierre, una invitación al optimismo. La evolución comparada con los dos últimos años ha sido positiva, lo que contribuye a pensar que seremos capaces de seguir mejorando a través de la concienciación, la educación, las mujeres referentes y los programas que se van a poner en marcha en el marco de la *Agenda Digital 2025* y del *Plan de Recuperación*.

8. Conclusiones

La apuesta de España para su futuro postpandémico es clara: una economía más digitalizada, inclusiva y sostenible. En 2021 se ha dado el pistoletazo de salida a un proceso histórico de modernización, en el que será necesario acometer procesos de digitalización por parte de todos los agentes. Nuestro país está bien posicionado para hacer una transformación de este calado gracias a la combinación de los fondos *Next Generation*, canalizados a través del Plan de Recuperación y

enfocados en el ámbito digital específicamente a través de la Agenda Digital 2025.

En efecto, el avance de la automatización y la pandemia han acelerado el uso avanzado de tecnologías digitales en todos los ámbitos de nuestra vida, pero especialmente en el trabajo y en la escuela, aumentando la demanda de competencias digitales básicas y más avanzadas, así como habilidades sociales y emocionales. En 2021 se ha producido un avance notable en competencias digitales de la población española. Y en paralelo, nuevos hábitos que han obligado a las empresas a reflexionar sobre su propia cultura digital. El teletrabajo, sin duda, ha supuesto un cambio para todos y todo indica la idoneidad del establecimiento de modelos híbridos.

La evolución del empleo en general, y en especial el sector tecnológico, ha sido muy positiva en 2021, probablemente debido al impulso del proceso de digitalización que está experimentando la economía española. Se mantiene, por tanto, la tendencia de crecimiento del número de personas ocupadas en las ramas de actividad relacionadas con el ámbito digital y se redobla la necesidad de hacer una apuesta de país por la formación digital de la población para poder extraer todo el valor de la transformación a la que asistimos.

Sin embargo, sin igualdad no hay progreso. Y a pesar de que España es uno de los países que más ha reducido las brechas (siendo estas de género y entre zonas urbanas y digitales, entre otras) existentes en el ámbito digital, persisten diferencias significativas en número de especialistas en nuevas tecnologías, dimensión en la que permanecemos por debajo del resto de países europeos. Aprovechar esta oportunidad para fomentar

una mayor igualdad en el mercado laboral, impulsar el crecimiento económico y construir un mundo digital más inclusivo, es fundamental.

NOTAS

- (1) Último dato disponible.
- (2) INE. Encuesta sobre equipamiento y uso TIC en los hogares, 2020.
- (3) Se tienen en cuenta los siguientes ámbitos de estudio: Ciencias, Informática e Ingeniería, industria y construcción.
- (4) Se han tenido en cuenta las siguientes ramas de actividad: Telecomunicaciones; Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; Servicios de información; Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; Ensayos y análisis técnicos; Investigación y desarrollo.

BIBLIOGRAFÍA

- Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad (2021), *Tecnología + Sociedad en España*. Ministerio de Economía y Transformación Digital.
- Comisión Europea (2021), *Women in Digital Scoreboard*.
- Comisión Europea (2021), *Indicador de economía y sociedad digital (DESI)*.
- Olías, L. y Sánchez, R. (2022), *elDiario.es*. Obtenido de Radiografía de un año de récords para el empleo en España: https://www.eldiario.es/economia/radiografia-ano-records-empleo-espasa_1_8630743.html.
- LinkedIn (2022), Empleos en auge de LinkedIn. Obtenido de <https://www.linkedin.com/pulse/empleos-en-auge-de-linkedin-estas-son-las-20->
- LinkedIn España (2022), 20 profesiones que más crecen en España. Obtenido de <https://www.linkedin.com/pulse/empleos-en-auge-de-linkedin-estas-son-las-20->
- Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad (2021), *Competencias Digitales de los internautas*.
- BBVA Research (2021), *Competencias digitales: ¿Qué son y quién las tiene?*



ECONOMÍA NACIONAL

Coordinador

José María Rotellar

Miembro del Consejo de Redacción de la revista Economistas

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, ANÁLISIS Y EXPECTATIVAS

Pedro Cortiñas Vázquez

Dr. en Economía. Profesor de Economía Aplicada

Cristina Sánchez Figueroa

Dra. en Economía. Profesora de Economía Aplicada

RESUMEN

En este artículo se va a analizar la evolución de la economía española en el año 2021 en base a los principales indicadores disponibles. Este análisis se realizará con un método poco ortodoxo pero justificado, teniendo en cuenta que el impacto de la pandemia ha marcado la marcha de la economía desde el año 2020. El análisis se centrará en comprobar los niveles de recuperación de la economía española. Además, se llevará a cabo un análisis de la inflación y, debido a las circunstancias especiales en las que estamos inmersos, también se prestará atención a indicadores que dan información sobre el estado de confianza y las expectativas de los empresarios españoles.

PALABRAS CLAVE

Crecimiento económico, Inflación, Producto interior bruto, Empleo, Indicadores económicos, Expectativas.

1. Contexto y enfoque

El año 2021 es un año marcado por la recuperación de la economía española, en base a dos factores principales: el comportamiento de la economía frente al impacto de la covid-19, teniendo en cuenta las medidas implementadas para su control, y el incremento de los costes de producción y su repercusión en la demanda (inflación).

Sobre estos dos factores vamos a desarrollar el balance económico del 2021.

En primer lugar, el gráfico 1 muestra el cuadro de mando de la economía española. Los indicadores económicos incluidos, en términos interanuales, nos dan una primera imagen de la evolución de la economía y del tono de la recuperación.

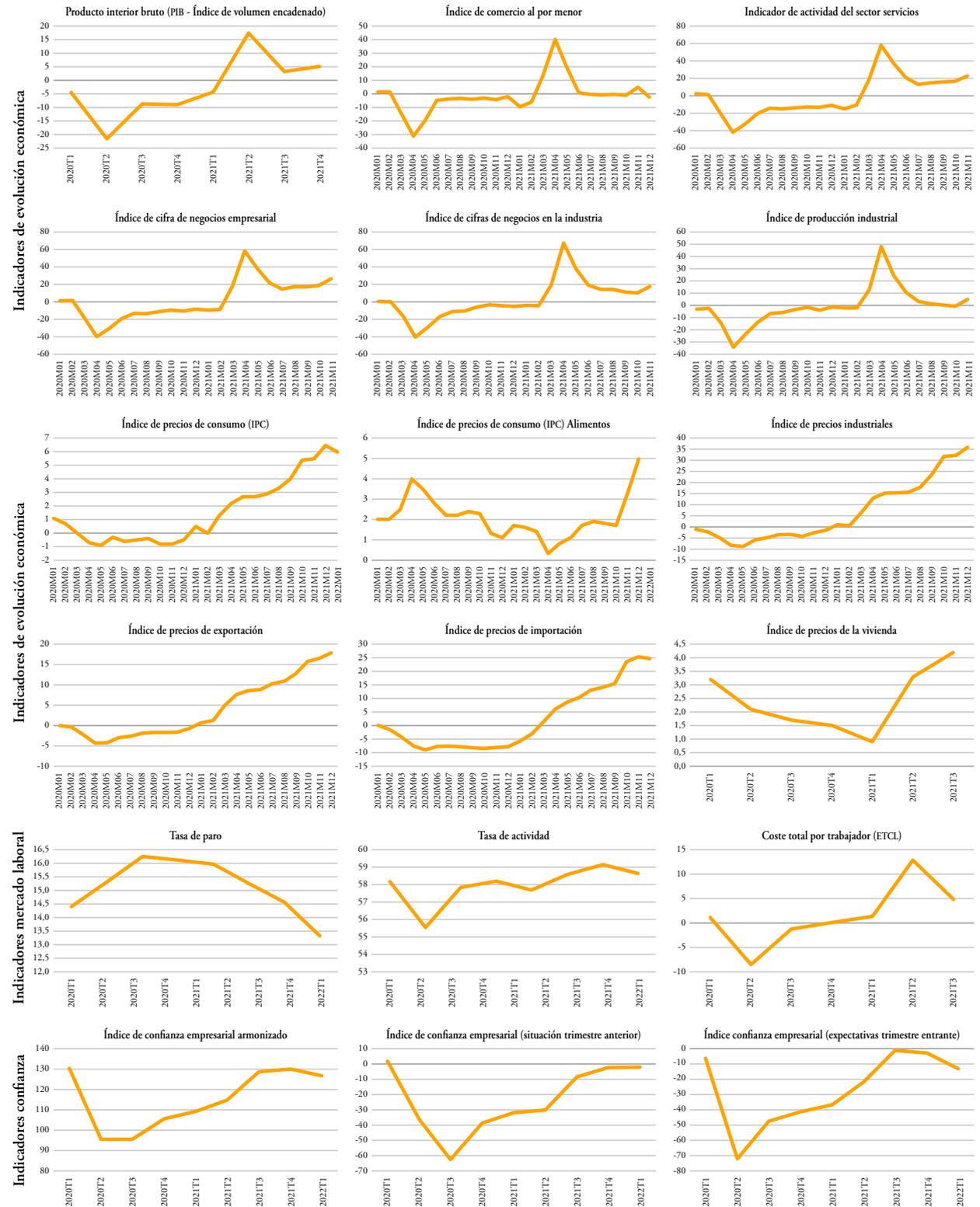
Como se puede observar en el cuadro de mandos, el año 2021 es, indiscutiblemente, un año de recuperación económica. En los indicadores de evolución de la economía, observamos una pauta común a todos ellos, marcada por el *shock* del confinamiento del segundo trimestre de 2020 y la recuperación asociada a

la salida del mismo, con su punto máximo visible en el segundo semestre de 2021 debido al efecto inter-anual. El apartado de precios, nos permite ver cómo el año 2021 es un año marcado por el inicio de unas peligrosas tensiones inflacionistas, mientras que los indicadores del mercado laboral muestran a su vez una clara recuperación del mismo, y, por último, podemos ver que los indicadores de confianza, pese a una recuperación clara, están dando síntomas de pérdida de confianza que se reflejarán en la evolución de la economía durante el año 2022.

Como hemos comentado, el año 2021 es por lo tanto un año de recuperación económica, pero ¿qué nivel de recuperación hemos alcanzado? Para evaluar la intensidad de dicha recuperación debemos matizar la información disponible y buscar un indicador que nos permita medir el nivel relativo de dicha recuperación. El indicador que se propone en el presente artículo es un indicador simple, basado en el nivel de 2019 y que permitirá, independientemente de la profundidad o magnitud de la caída de cada indicador en el año 2020, observar el nivel de la recuperación con respecto a 2019 al que se ha llegado en el año 2021.

Gráfico 1

Cuadro de mando de los principales indicadores de la economía española



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Para ello, se va a trabajar sobre el enfoque de analizar la recuperación usando un concepto de comparación con la situación de partida (en este caso el año 2019). Los datos de 2021 se mostrarán, por lo tanto, en comparación con 2019 y no con 2020, evitando así el ruido que supondría trabajar en términos de crecimiento con un año atípico y evitando de dicha manera interpretaciones sesgadas de difícil interpretación.

De esta manera, los cuadros que iremos mostrando en el análisis, en la columna denominada índice de recuperación, el año 2019 se establece como año base con índice 100. La interpretación que hacemos, como en cualquier número índice, es la siguiente: cualquier valor por debajo de 100 indicaría que no se han recuperado los niveles del año 2019 y por encima de 100 indicaría que sí se han recuperado.

2. Actividad económica

En primer lugar, analizamos el comportamiento del PIB y sus componentes, lo que nos dará una orientación de la recuperación real de la economía.

Por el lado de la Oferta, cuadro 1, podemos ver que, pese a que el PIB ha registrado un crecimiento del 5% en el año 2021, el índice de recuperación nos marca un nivel inferior a 100, lo que nos indica que aún no ha recuperado los niveles previos a la covid-19. Por sectores, podemos ver que los más afectados han sido el comercio, transporte y hostelería y la construcción, mientras que el sector financiero ha tenido un crecimiento muy marcado en este período, tanto en el año 2020 como en el 2021.

Por el lado de la Demanda, cuadro 2, vemos cómo el gasto en consumo final de los hogares se mantiene en

Cuadro 1
Comportamiento del PIB - Oferta

	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Producto interior bruto a precios de mercado	5,0%	93,6
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-5,4%	98,6
Industria	5,3%	94,6
Industria manufacturera	6,0%	93,2
Construcción	-4,1%	85,2
Servicios	6,0%	93,7
Comercio, transporte y hostelería	13,9%	84,6
Información y comunicaciones	4,7%	97,9
Actividades financieras y de seguros	7,1%	113,7
Actividades inmobiliarias	0,7%	102,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras	4,7%	87,6
Administración pública, educación y sanidad	3,5%	103,4
Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	-0,3%	75,0
Impuestos, menos subvenciones sobre los productos	6,4%	94,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 2**Comportamiento del PIB - Demanda**

	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Producto interior bruto a precios de mercado	5,0%	93,6
Demanda nacional	4,6%	95,3
Gasto en consumo final	4,2%	95,6
Gasto en consumo final de los hogares	4,6%	91,9
Gasto en consumo final de las ISFLSH	1,2%	99,7
Gasto en consumo final de las AAPP	3,0%	106,4
Formación bruta de capital	6,6%	94,4
Formación bruta de capital fijo	4,1%	94,1
Viviendas y otros edificios y construcciones	-3,0%	87,7
Maquinaria, bienes de equipo y sistemas de armamento	15,5%	100,6
Exportaciones de bienes y servicios	13,5%	90,6
Exportaciones de bienes	10,9%	100,8
Exportaciones de servicios	21,9%	69,2
Gasto de los hogares no residentes en el territorio económico	69,1%	40,5
Importaciones de bienes y servicios	12,8%	95,7
Importaciones de bienes	13,2%	100,2
Importaciones de servicios	11,3%	77,0
Gasto de los hogares residentes en el resto del mundo	15,4%	38,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

términos de recuperación por debajo el conjunto del PIB. Llama la atención cómo la inversión en vivienda y otros edificios se mantiene aún muy por debajo de los valores de 2019, y se puede observar como, tanto en exportaciones como en importaciones, los gastos de los hogares no residentes (turismo receptor) como el de los hogares residentes que realizan en el exterior (turismo emisor) están aún a un 40,5 y un 38,4 respectivamente, respecto al gasto de 2019.

En cuanto al comportamiento empresarial, cuadro 3, el comportamiento del índice de cifra de negocios empresarial alcanza niveles del año 2019, pero debemos recordar que el índice de cifra de negocios

empresarial es un índice de valor, o lo que es lo mismo, mide la evolución conjunta de las cantidades, de las calidades y de los precios. Teniendo en cuenta lo anterior, no sería un buen indicador de recuperación ya que incorpora los precios como parte del mismo, hecho que se puede ver en el valor de crecimiento de 2021 para el suministro de energía eléctrica y agua.

Por comunidades autónomas (CC.AA.) tenemos comportamientos desiguales según los índices, vamos a mostrar el resultado con dos índices de cantidad, que son el índice de producción industrial y el índice de comercio minorista a precios constantes, cuadro 4 y 5.

Cuadro 3**Comportamiento de la cifra de negocios empresarial**

	Crecimiento 2020/2019	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Índice general	-14,9%	17,1%	99,69
Industrias extractivas y manufacturera	-12,6%	16,0%	101,42
Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos	-11,8%	43,2%	126,32
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas	-12,6%	15,6%	101,07
Servicios no financieros de mercado	-22,3%	14,3%	88,75

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 4**Índice de producción industrial**

	Crecimiento 2020/2019	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Total nacional	-10,0%	9,2%	98,29
01 Andalucía	-12,5%	5,6%	92,40
02 Aragón	-9,2%	7,0%	97,17
03 Asturias, Principado de	-14,8%	17,8%	100,41
04 Balears, Illes	-21,7%	12,9%	88,38
05 Canarias	-10,6%	3,5%	92,45
06 Cantabria	-10,4%	13,0%	101,19
07 Castilla y León	-10,7%	9,2%	97,45
08 Castilla-La Mancha	-9,0%	6,5%	96,90
09 Cataluña	-10,2%	10,8%	99,50
10 Comunitat Valenciana	-6,9%	9,9%	102,38
11 Extremadura	-2,3%	11,8%	109,22
12 Galicia	-9,2%	13,2%	102,73
13 Madrid, Comunidad de	-7,4%	6,5%	98,63
14 Murcia, Región de	-2,5%	2,2%	99,63
15 Navarra, Com Foral	-11,2%	13,7%	100,95
16 País Vasco	-14,7%	12,3%	95,77
17 Rioja, La	-13,5%	8,1%	93,59

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 5**Índice de comercio minorista a precios constantes**

	Crecimiento 2020/2019	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Total nacional	-6,8%	3,2%	96,23
01 Andalucía	-8,3%	3,1%	94,61
02 Aragón	-6,2%	1,8%	95,47
03 Asturias, Principado de	-4,1%	0,3%	96,20
04 Balears, Illes	-14,6%	7,5%	91,75
05 Canarias	-15,0%	1,6%	86,41
06 Cantabria	-4,5%	3,3%	98,66
07 Castilla y León	-6,6%	0,0%	93,38
08 Castilla-La Mancha	-3,2%	0,8%	97,62
09 Cataluña	-9,1%	3,3%	93,96
10 Comunitat Valenciana	-5,1%	2,5%	97,25
11 Extremadura	-6,4%	-0,9%	92,76
12 Galicia	-2,5%	1,7%	99,21
13 Madrid, Comunidad de	-3,4%	7,3%	103,68
14 Murcia, Región de	-7,3%	2,5%	94,98
15 Navarra, Com Foral	-6,1%	0,0%	93,87
16 País Vasco	-3,5%	0,8%	97,29
17 Rioja, La	-4,4%	1,2%	96,75

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

El índice de producción industrial, cuadro 4, muestra un impacto importante en 2020, con una gran recuperación en el año 2021, que aún así no ha sido suficiente para recuperar el nivel de 2019. Tal como muestra el cuadro, seis de las diecisiete comunidades autónomas están por encima del nivel previo a la pandemia, mientras que comunidades como Andalucía, Baleares, Canarias o La Rioja, se quedan aún bastante por debajo del nivel del año 2019.

El índice de comercio minorista, cuadro 5, ha tenido en 2021 una recuperación muy débil, con un crecimiento para el conjunto de España de un 3,2%. Destaca la Comunidad de Madrid, con un crecimiento

del 7,3%, siendo la única comunidad que supera los niveles previos a la pandemia, mientras Baleares y Canarias son las comunidades con peor comportamiento, debido al impacto en el turismo.

3. Mercado laboral

En el mercado laboral analizamos la evolución de los afiliados a la Seguridad Social con un enfoque de producción o enfoque de oferta, a nivel de CC.AA. y a nivel nacional. El dato de afiliados a la Seguridad Social totales incluye a los trabajadores con expediente de regulación temporal de empleo (ERTE) debido a la covid-19. Según los autores, este es un indicador que

da una visión sesgada del mercado laboral, ya que incluye trabajadores que han estado percibiendo renta pero no trabajando. En el presente artículo únicamente tenemos en cuenta a los afiliados a la Seguridad Social sin ERTE por la covid-19, cuadro 6. Consideramos que este sí es un muy buen indicador de oferta, ya que recoge únicamente a los trabajadores que realmente han estado trabajando, es decir, es un indicador de producción real o de nivel de actividad. Así, se puede ver claramente, que si usásemos el dato de los afiliados totales (ERTE incluidos) no estaríamos reflejando la actividad económica real, pero sí en términos de renta, pues los trabajadores en ERTE han estado recibiendo el 70% de la base reguladora con unos máximos en

función de los hijos, por lo tanto, es una renta no productiva que *mantiene* la demanda, pero en ningún caso se podría usar como indicador de actividad o de oferta.

Vemos cómo desde el año 2019, y sin tener en cuenta a los trabajadores en ERTE por la covid-19, a finales de 2021 no se ha conseguido, para el conjunto de España y el conjunto del año, recuperar los niveles previos de 2019. Solo dos CC.AA. han conseguido mantener dichos niveles, siendo estas la Región de Murcia y Castilla-La Mancha.

Pero este análisis es para afiliados medios anuales, lo que nos da un indicador para el conjunto del año. Otro análisis interesante es ver cómo se ha cerrado el

Cuadro 6

Afiliados medios anuales Seguridad Social sin ERTE

	Crecimiento 2020/2019	Crecimiento 2021/2020	Índice de recuperación
Total nacional	-10,0%	8,7%	97,8
01 Andalucía	-9,0%	8,3%	98,6
02 Aragón	-8,0%	6,5%	98,0
03 Asturias, Principado de	-9,2%	6,9%	97,1
04 Balears, Illes	-23,3%	15,2%	88,3
05 Canarias	-20,0%	12,9%	90,3
06 Cantabria	-8,1%	6,9%	98,2
07 Castilla y León	-8,5%	6,2%	97,2
08 Castilla-La Mancha	-6,3%	7,6%	100,9
09 Cataluña	-11,8%	10,0%	97,0
10 Comunitat Valenciana	-8,9%	8,9%	99,2
11 Extremadura	-5,9%	4,8%	98,7
12 Galicia	-8,3%	6,6%	97,8
13 Madrid, Comunidad de	-9,9%	9,9%	99,0
14 Murcia, Región de	-5,3%	7,7%	102,0
15 Navarra, Com Foral de	-7,3%	7,2%	99,5
16 País Vasco	-8,0%	5,8%	97,3
17 Rioja, La	-8,2%	6,7%	98,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

año. En este caso, hemos comparado el dato de número de afiliados a 30 de diciembre de 2021 frente al dato de diciembre de 2019, y obtenemos que si bien para el conjunto del año 2021 (en términos de trabajadores medios) no se ha conseguido recuperar la actividad laboral al completo, esta al finalizar el año ya está recuperada. Al ser una comparación a 31 de diciembre los datos hay que manejarlos con cuidado, pero se puede ver cómo los niveles de 2019 están alcanzados.

Es interesante también analizar el comportamiento de los costes laborales obtenidos de la encuesta trimestral de coste laboral del INE. El gráfico 2 muestra el impacto del confinamiento tanto en él como en los tres in-

dicadores: coste laboral por trabajador, coste por hora trabajada y en el número efectivo de horas trabajadas.

Otro indicador que tiene impacto en la actividad económica son las horas efectivas trabajadas. Los datos del cuadro 8 muestran el parón que sufrió la economía española en el momento del confinamiento y su posterior recuperación. Para analizar el nivel de recuperación de las horas trabajadas efectivas hemos comparado el tercer trimestre de 2021 (1) con el tercer trimestre del año 2019. A nivel nacional, en el tercer trimestre de 2021 ya se habría alcanzado el nivel anterior a 2019 en cuanto a horas trabajadas, siendo de nuevo las comunidades de Baleares y Canarias las más afectadas.

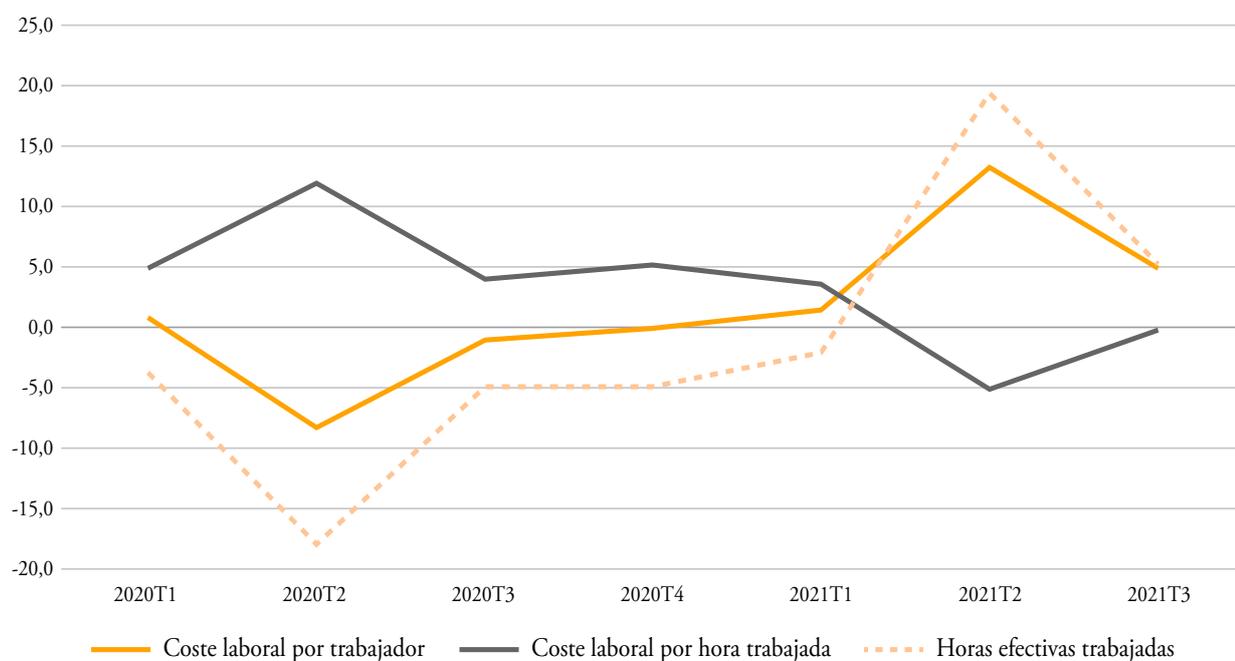
Cuadro 7
Afiliados a 30 de diciembre 2019 y 2021

	Afiliados a 30-dic-19	Afiliados a 30-dic-21	Índice de recuperación
Total nacional	19.261.636	19.703.812	102,3
01 Andalucía	3.160.228	3.240.147	102,5
02 Aragón	573.703	580.291	101,1
03 Asturias, Principado de	366.020	369.680	101,0
04 Balears, Illes	431.023	437.556	101,5
05 Canarias	824.869	829.252	100,5
06 Cantabria	216.173	219.821	101,7
07 Castilla y León	914.150	924.827	101,2
08 Castilla-La Mancha	707.896	744.406	105,2
09 Cataluña	3.430.796	3.492.985	101,8
10 Comunitat Valenciana	1.933.989	2.004.182	103,6
11 Extremadura	388.731	399.821	102,9
12 Galicia	1.007.732	1.021.907	101,4
13 Madrid, Comunidad de	3.281.028	3.376.977	102,9
14 Murcia, Región de	588.485	616.579	104,8
15 Navarra, Com Foral de	285.971	292.235	102,2
16 País Vasco	974.154	975.229	100,1
17 Rioja, La	128.770	131.363	102,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 2**Evolución de los costes laborales por trabajador y por hora trabajada**

Datos en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Cuadro 8**Indicador de horas efectivas trabajadas**

	Índice de recuperación 2021 T3/2019 T3		Índice de recuperación 2021 T3/2019 T3
Total nacional	100,0	09 Cataluña	101,0
01 Andalucía	100,0	10 Comunitat Valenciana	99,6
02 Aragón	101,2	11 Extremadura	98,9
03 Asturias, Principado de	99,8	12 Galicia	101,9
04 Balears, Illes	95,2	13 Madrid, Comunidad de	99,4
05 Canarias	94,6	14 Murcia, Región de	102,0
06 Cantabria	99,0	15 Navarra, Com Foral de	102,8
07 Castilla y León	100,3	16 País Vasco	106,8
08 Castilla-La Mancha	100,1	17 Rioja, La	98,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

4. Inflación

En 2021 se han empezado a detectar tensiones inflacionistas preocupantes, en parte debidas al incremento de la oferta monetaria y en parte a los cuellos de botella en las cadenas de suministros debido a los parones en la producción, al desajuste de la demanda y a las medidas regulatorias de los estados.

En el gráfico 3a se puede ver la evolución de la oferta monetaria (M2) de Estados Unidos y la eurozona desde los años ochenta, en el gráfico 3b mostramos el incremento interanual mensual en la oferta monetaria en EE.UU. y en la eurozona. Estos incrementos de oferta monetaria han supuesto que desde marzo de 2020 se haya incrementado la oferta monetaria en un 39,9% en EE.UU. y en un 17,6% en la eurozona.

Para analizar cómo está afectando esta situación a la economía española, vamos a analizar el comportamiento del índice de precios al consumo (IPC) y de los índices de precios industriales y de precios de las exportaciones e importaciones.

En el cuadro 9, que refleja los crecimientos del IPC para los años 2020 y 2021 y para el mes de diciembre de 2021, podemos ver que en el conjunto del año el IPC se ha visto muy afectado por los precios de la energía, lo que se puede observar en los grupos 4 y 7 y más en concreto en los subgrupos 045 y 072. Al mismo tiempo, podemos ver cómo la subida de precios debido a la energía en España se empieza a trasladar a sectores base como es el grupo 01 de alimentación, donde en el último mes se puede observar un incremento de precios que alcanza el 4,9%.

Cuadro 9

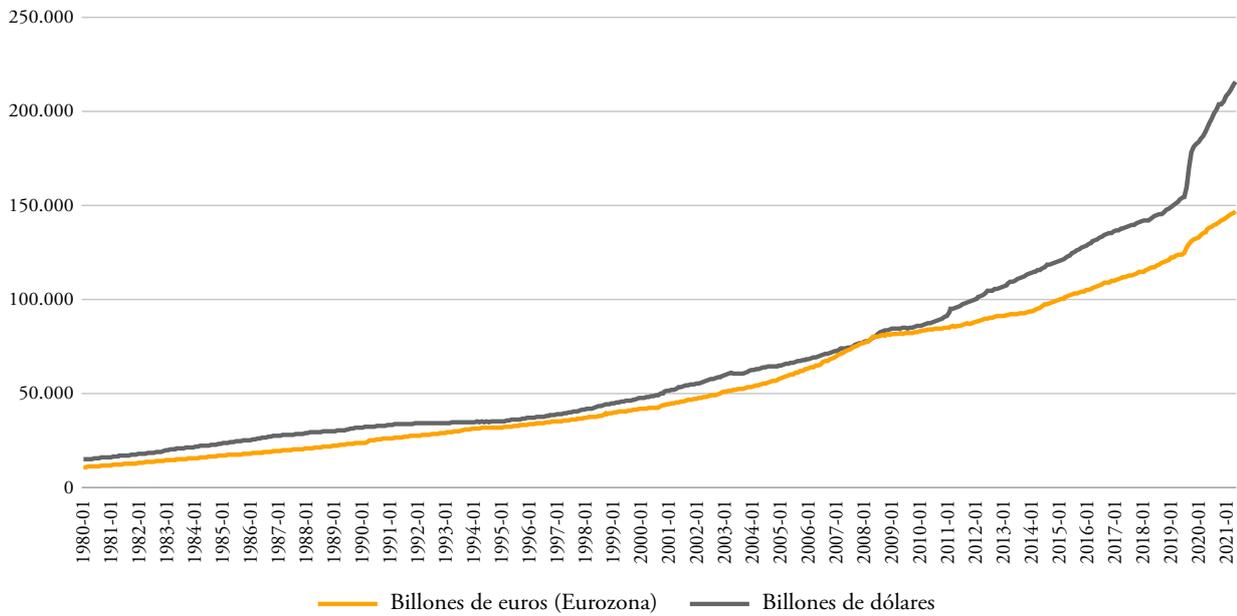
Índice de precios al consumo

	IPC medio 2020	IPC medio 2021	IPC diciembre 2021
Índice general	-0,3%	3,0%	6,6%
01 Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,4%	1,8%	4,9%
02 Bebidas alcohólicas y tabaco	0,5%	0,3%	1,6%
03 Vestido y calzado	0,7%	1,0%	0,7%
04 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	-3,4%	11,0%	22,9%
045 Electricidad, gas y otros combustibles	-9,7%	26,4%	54,8%
05 Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento corriente del hogar	0,4%	1,0%	2,1%
06 Sanidad	0,4%	0,7%	0,8%
07 Transporte	-3,6%	7,2%	10,7%
072 Utilización de vehículos personales	-5,9%	10,4%	14,6%
08 Comunicaciones	-1,2%	-3,0%	-0,3%
09 Ocio y cultura	-0,7%	0,2%	2,3%
10 Enseñanza	0,6%	0,2%	1,2%
11 Restaurantes y hoteles	0,8%	0,7%	4,0%
12 Otros bienes y servicios	1,6%	1,1%	1,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 3a
Oferta monetaria M2

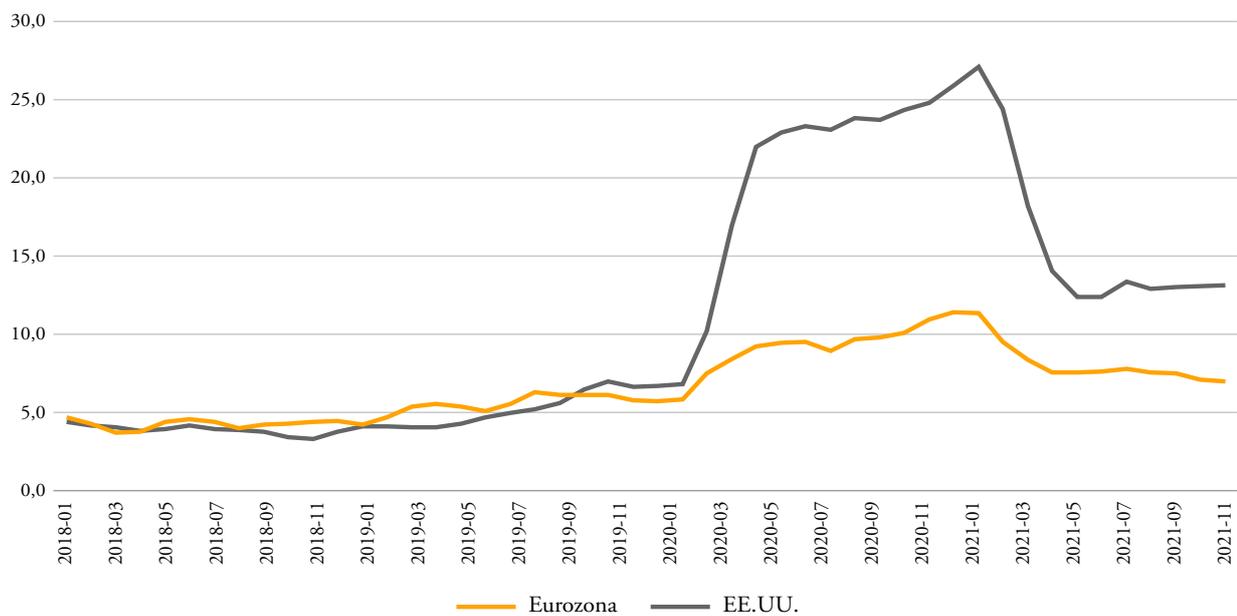
Datos en billones



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 3b
Oferta monetaria M2

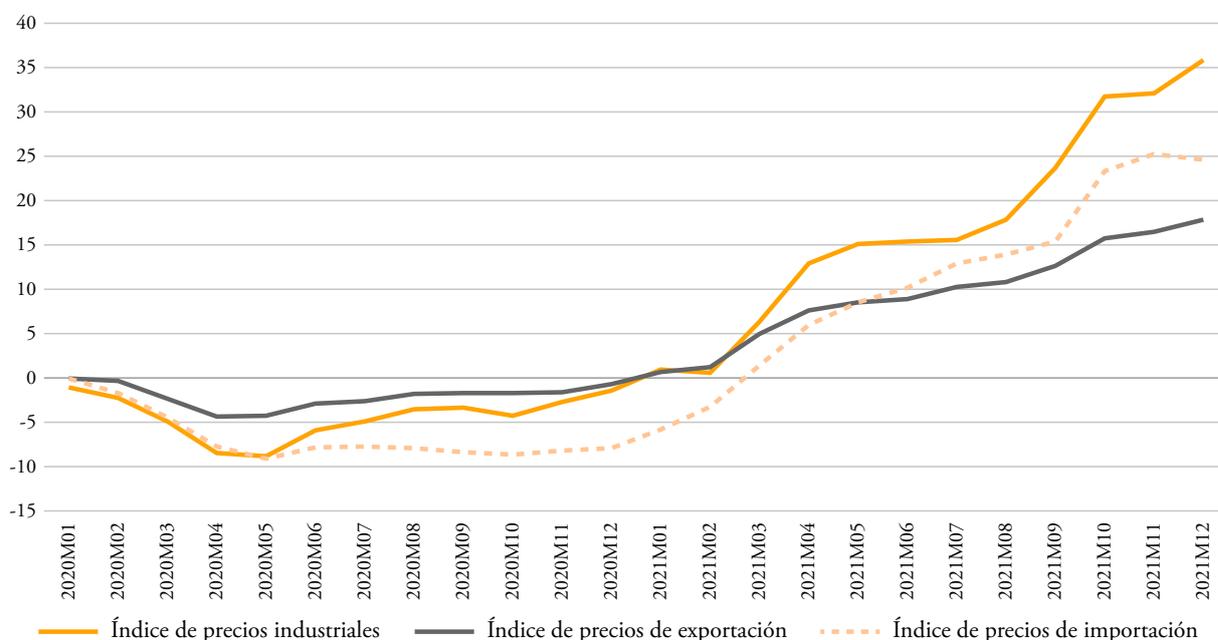
Tasas interanuales



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 4

Evolución de los índices de precios industriales, exportación e importación



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Este efecto de traslación de precios se puede observar tanto en los índices de precios industriales, como en los del mercado exterior, ver el gráfico 4.

5. Confianza y expectativas

Por último, analizamos la evolución de la economía española y sus expectativas a través de dos indicadores adelantados, por un lado, el índice de confianza empresarial que elabora el INE y por el otro, a través de los índices de gestores de compras (PMI).

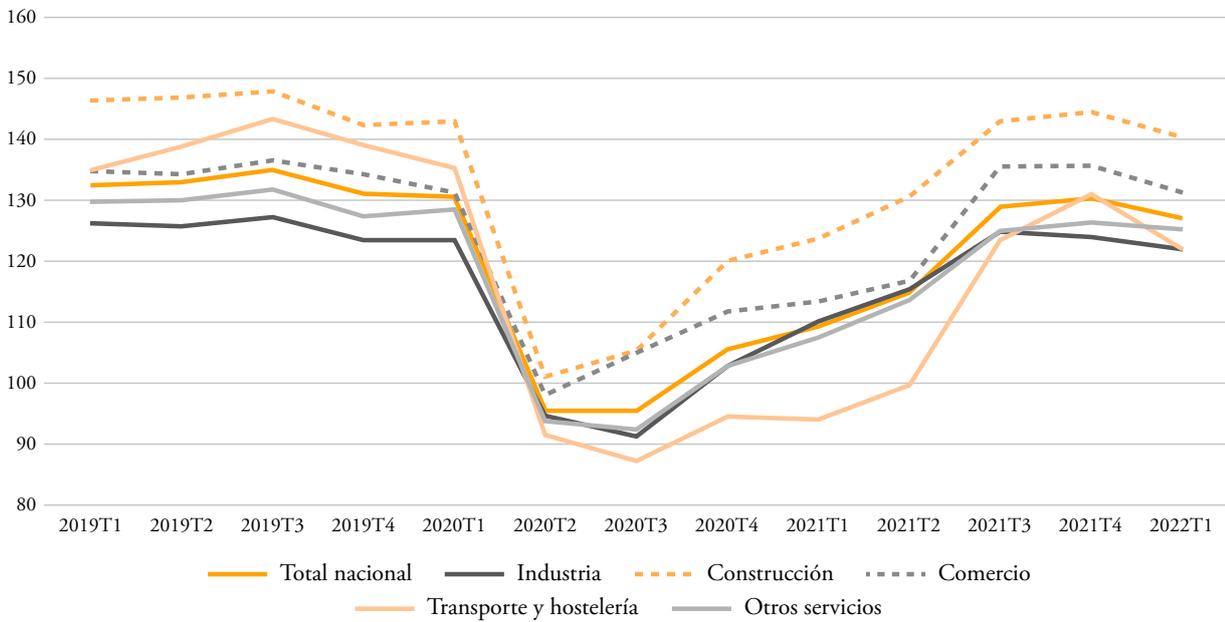
En primer lugar, vemos el comportamiento del índice de confianza empresarial. El gráfico 5 muestra cómo impactó la covid-19 en la confianza empresarial, la paulatina recuperación de la misma y lo que nos interesa en estos momentos, que es ver cómo se empieza a perder esta recuperación de confianza para el cuarto trimestre de 2021, confirmándose esta pérdida de confianza en el primer trimestre de 2022.

En segundo lugar, analizamos el componente de expectativas del índice de confianza, que es el indicador

de expectativas armonizado. Este indicador recoge la diferencia, o saldo, entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables relativas al trimestre entrante. Así, valores negativos lo que nos indican es un mayor número de respuestas pesimistas sobre la evolución de su negocio para el trimestre entrante. Como podemos ver, el indicador también marca tendencias y de nuevo vemos cómo en este momento no solo tenemos un valor negativo (-12,8) sino que además se ha perdido la senda de recuperación de confianza en base a expectativas, volviendo de nuevo a una tendencia negativa.

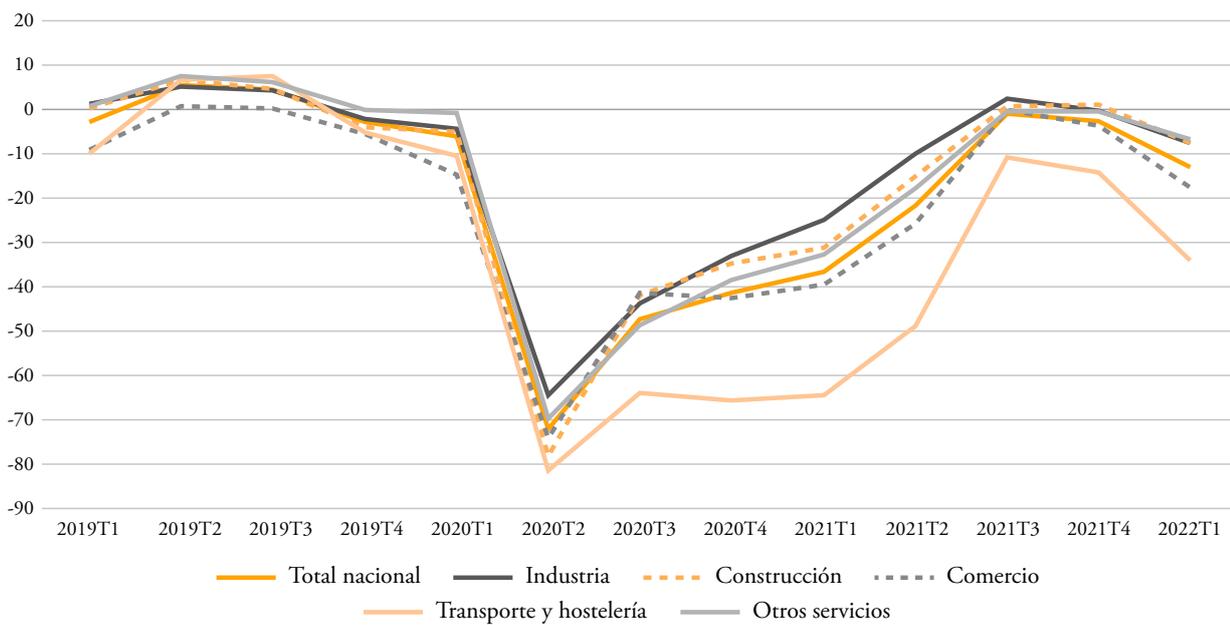
Por último, en el gráfico 7, presentamos los índices de gestores de compras (PMI). Estos índices se elaboran tanto para el sector manufacturero como para servicios, y de la media ponderada de ambos se obtiene el PMI compuesto, considerándose un buen indicador adelantado de la actividad económica. Los índices de gestores de compras PMI se interpretan de tal forma que los valores por encima de 50 indican crecimiento de la economía, valores por debajo indican una eventual contracción de la economía y los inferiores

Gráfico 5
Índice de confianza empresarial



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

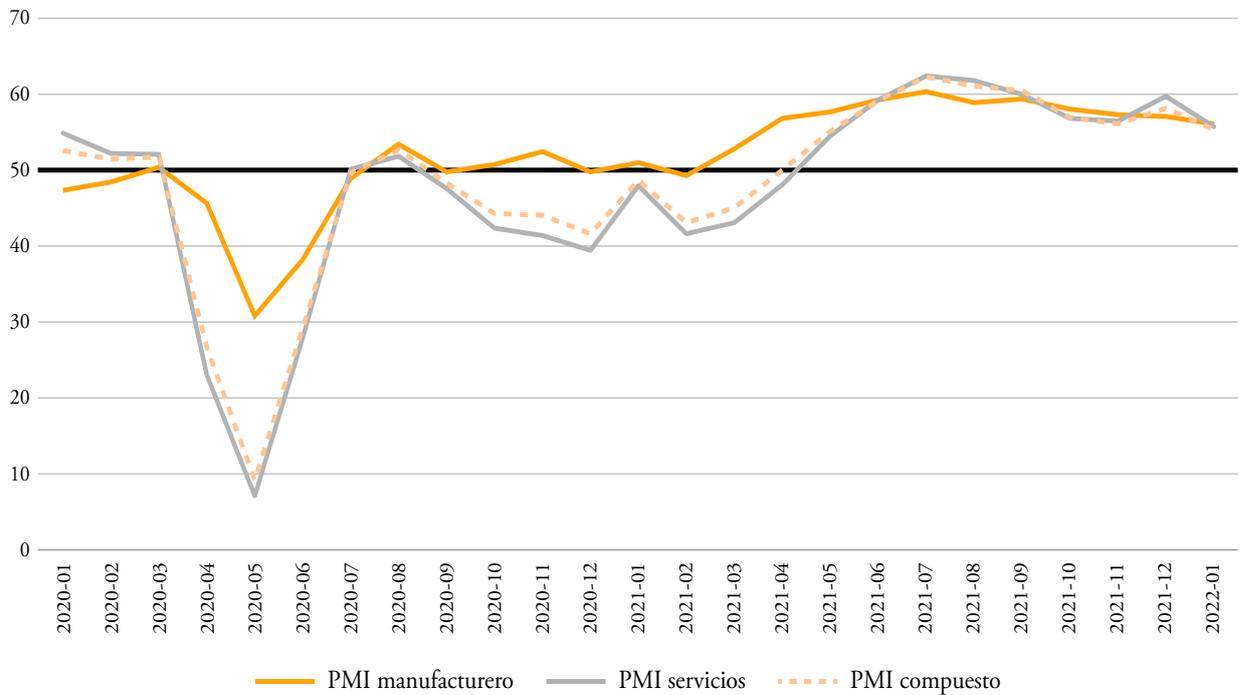
Gráfico 6
Evolución del indicador de expectativas armonizado



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

Gráfico 7

Evolución de los índices de gestores de compras



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE.

a 42, indican una posible recesión. En este caso los tres indicadores están alrededor de 56, con lo cual indicarían un crecimiento de la economía, pero si observamos la tendencia de los indicadores vemos una desaceleración desde el máximo de 62,4 que se marcó en julio de 2021.

6. Conclusiones

Podemos ver, cómo pese a ser un año de recuperación esta recuperación aún no se ha completado. La economía se mantiene inestable, con dudas ya que el *shock* sigue presente y esto genera incertidumbre. Un dato interesante es, que para que en el año 2022 se pudiese recuperar el nivel de PIB del año 2019 en términos reales, sería necesario un crecimiento económico de un 6,9%, cosa poco probable, lo que nos llevaría, si no se dan circunstancias contrarias, a tener que esperar hasta 2023 para poder alcanzar el volumen de PIB de 2019. Por el contrario, hay que destacar el buen comportamiento del empleo en el año 2021, viendo cómo

a final de año ya se había recuperado el empleo perdido durante la pandemia.

Estas circunstancias contrarias se han ido exponiendo en el artículo, así el riesgo de inflación puede llevar a tomar políticas monetarias y fiscales encaminadas a enfriar la economía de la zona euro, que en principio desde el BCE a fecha de la redacción del artículo, no se contemplan, pero la capacidad de arrastre de EE.UU. puede influir en dichas decisiones.

Las expectativas, como hemos visto, fueron muy positivas a principio de año, pero han ido empeorando según ha ido avanzando el mismo. Que no haya finalizado la pandemia, los datos de inflación, los problemas en las cadenas de suministros, los precios de combustibles y de las importaciones y las recientes turbulencias geopolíticas no ayudan a dar estabilidad a la economía.

NOTA

(1) Último dato disponible en el momento de redactar el artículo.

BIBLIOGRAFÍA

Afiliaciones en alta laboral: <https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/Estadisticas/EST8/EST10>.

Board of Governors of the Federal Reserve System (US), M2 [M2SL], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL>, 31 de enero, 2022.

Contabilidad Regional de España (CRE-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=ultiDatos&cidp=1254735576581.

Encuesta de Población Activa (EPA-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176918&menu=ultiDatos&cidp=1254735976595.

Encuesta Trimestral de Coste laboral (ETCL-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_

[C&cid=1254736045053&menu=ultiDatos&cidp=1254735976596](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736045053&menu=ultiDatos&cidp=1254735976596).

Índice de Producción Industrial (IPI-INE), https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736145519&menu=ultiDatos&cidp=1254735576715.

Índices de Gestores de Compras PMI, <https://www.markiteconomics.com/>.

Monetary aggregate M2 vis-a-vis euro area non-MFI excl. central gov. reported by MFI and central gov. and post office giro Inst. in the euro area (*stock*). European Central Bank–Statistical Data Warehouse. https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=BSI.M.U2.Y.V.M20.X.1.U2.2300.Z01.E&periodSortOrder=ASC.

Registro administrativo de Afiliados en ERTE vinculados a la covid-19. Seguridad Social, <https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/Estadisticas/EST8/22bfb5ae-8eba-4c44-a258-93a26194e11b>.

RECUPERACIÓN DEL TRANSPORTE DE VIAJEROS

Mario González Medrano

Universidad Francisco de Vitoria (UFV)

RESUMEN

El transporte de viajeros ha sido uno de los sectores más afectados por la crisis de la covid-19, ya que las medidas tomadas para reducir la propagación del virus han ido encaminadas a limitar la movilidad de los ciudadanos. Esto supuso que en el año 2020 descendiera significativamente el uso del transporte colectivo, llegando a ser nula la entrada en España de viajeros internacionales en abril y mayo.

Tras la finalización del último estado de alarma en mayo de 2021 y la progresiva vacunación de los ciudadanos, las cifras en el transporte de viajeros han mejorado. Con respecto a la tasa acumulada para octubre de 2021, el transporte urbano e interurbano ha aumentado un 22,4% y el de viajeros internacionales un 39,3%.

PALABRAS CLAVE

Covid-19, Transporte, Viajeros, Turismo.

1. Introducción

El comienzo del año 2021 fue una continuación del 2020, en el que se mantenían las medidas tomadas para frenar la propagación de la covid-19 tanto por el Gobierno de España como por las administraciones regionales, todas ellas encaminadas principalmente en tres aspectos: la restricción de movimiento, la limitación de actividades y el cierre de servicios, generando un gran impacto negativo en todos los sectores económicos.

Durante 2021 se produjo un punto de inflexión en la gestión de la crisis sanitaria. El 9 de mayo de 2021 finalizó el tercer estado de alarma, tras 295 días de vigencia, aumentado hasta los 310 días para los ciudadanos de Madrid. La declaración del primer estado de alarma se produjo el 14 de marzo de 2020. En el cuadro 1 se detalla la cronología de los tres estados de alarma.

En el mes de junio de 2021 comenzó la vacunación frente a la covid-19 de aquellos grupos considerados no prioritarios. Por lo que esta consecución de hitos permitía encarar la segunda mitad de 2021, y especialmente los meses de verano, con unos niveles de actividad económica no vistos en los últimos 14 meses,

a excepción del período estival de 2020, en el que no estaba vigente ningún estado de alarma.

Este artículo se centra en el análisis del transporte en España durante 2021, concretamente en el área de viajeros, por su gran relación con la evolución del sector turístico y su impacto en la economía nacional.

2. Transporte urbano e interurbano de viajeros

El transporte colectivo de viajeros ha sido el modo de transporte que mayor afectación ha tenido como consecuencia de la crisis sanitaria de la covid-19. Las causas que generaron este impacto son debidas a las medidas llevadas a cabo por las administraciones públicas, limitando o impidiendo la movilidad individual, la transición digital sufrida en las actividades empresariales y la percepción de riesgo de contagio por parte de los ciudadanos al desplazarse en transporte colectivo.

Las cifras negativas en el transporte colectivo de viajeros durante el estado de alarma cambiaron la tendencia tras la finalización de este. En el gráfico 1 se detalla el número de viajeros acumulados mensualmente para el período entre 2019 y 2021. Como se

Cuadro 1**Cronología del estado de alarma**

Estado de alarma	Inicio	Fin	Días	Ámbito
1º	14/03/2020	21/06/2020	99	Nacional
2º	09/10/2020	24/10/2020	15	Comunidad de Madrid (Alcobendas, Alcorcón, Fuenlabrada, Getafe, Leganés, Madrid, Móstoles, Parla y Torrejón de Ardoz)
3º	25/10/2020	09/05/2021	196	Nacional
Total			295	Nacional
			310	Comunidad de Madrid

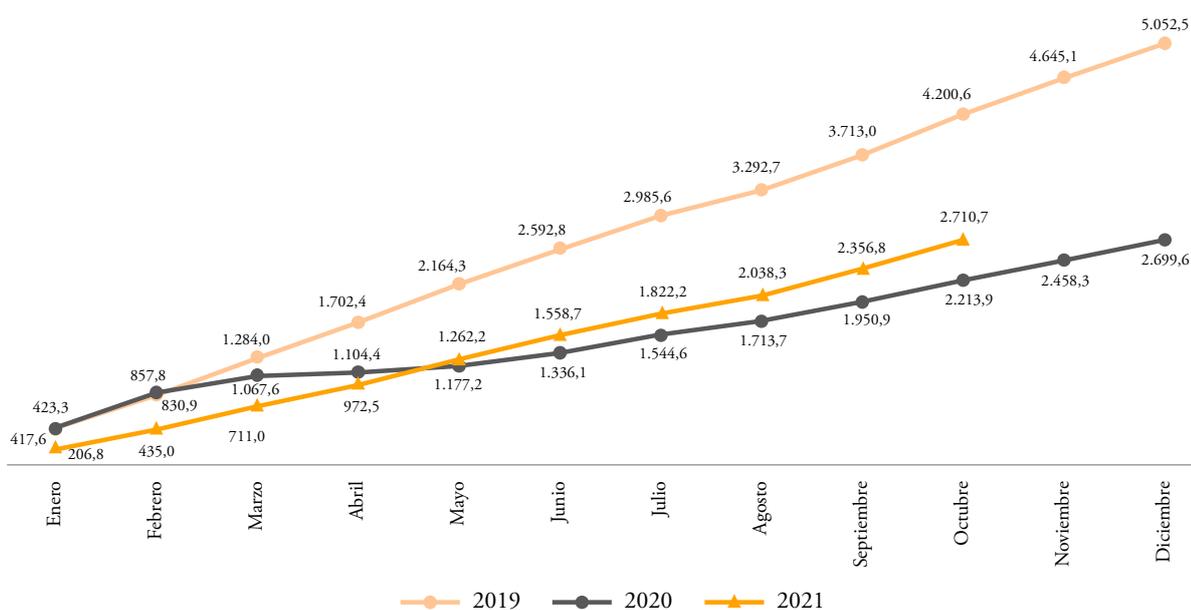
Fuente: Gobierno de España.

observa en el gráfico, en el mes de junio de 2021 se supera el número de viajeros acumulados con respecto al año 2020, coincidiendo con el fin del estado de alarma. Estas buenas cifras aglutinan los servicios de viajeros ofrecidos por transporte en autobús, ferroca-

rril, aéreo y marítimo. A fecha de octubre de 2021, el número de viajeros ha aumentado un 22,4% con respecto al mismo período de 2020. A pesar de estas buenas cifras, el nivel de viajeros sigue siendo todavía un 35,47% inferior al volumen previo a la pandemia.

Gráfico 1**Número acumulado de viajeros en transporte colectivo 2019-2021**

Datos en millones



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro 2**Variación acumulada a octubre de 2021 de viajeros en el transporte urbano e interurbano**

Datos en porcentaje

Transporte		Variación	
Urbano	Metro	20,8	
	Bus	20,1	
Interurbano	Autobús	Cercanías	19,7
		Media distancia	22,4
		Larga distancia	14,1
	Ferrocarril	Cercanías	16,7
		Media distancia	24,6
		AVE	37,9
		Resto larga distancia	36,7
	Aéreo (interior)	Peninsular	31,7
		Peninsular-Resto territorio	48,2
		Interinsular	29,9
Marítimo (cabotaje)		28,0	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

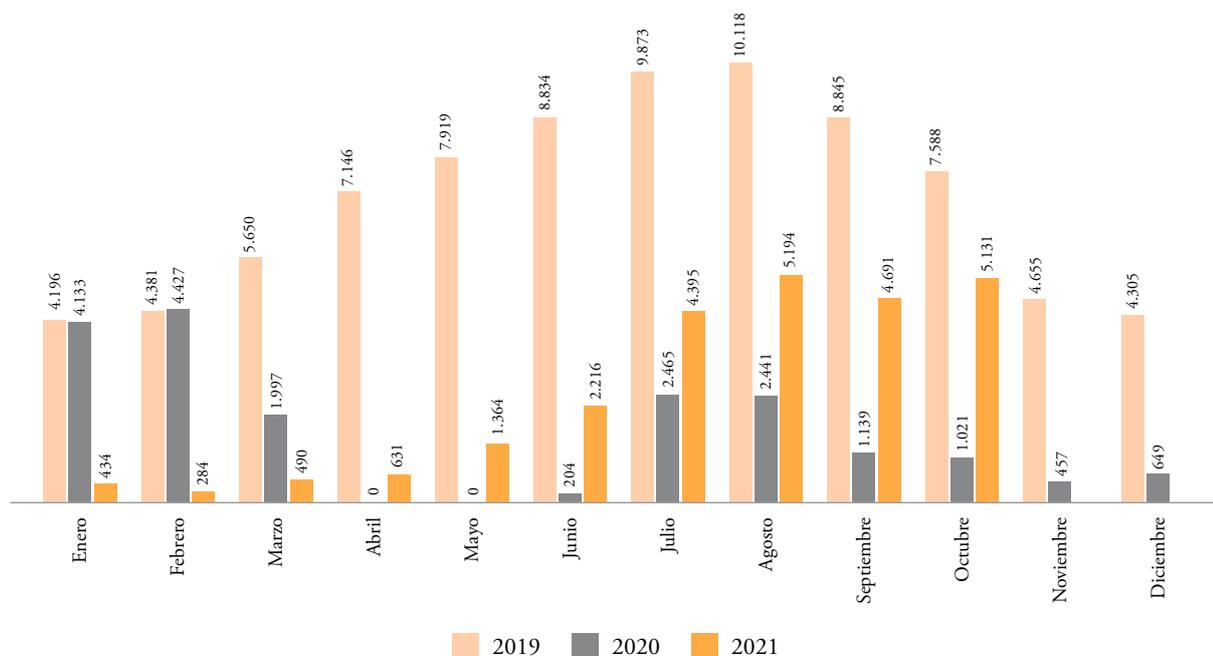
A continuación, analizamos los datos en mayor profundidad, diferenciando por medio de transporte, como se refleja en el cuadro 2. En el transporte urbano, el aumento es prácticamente igual tanto para metro como para bus, incrementándose de media un 20,4%. Con respecto al transporte interurbano, lidera la recuperación el transporte aéreo entre la península y las islas y las ciudades autónomas, con un aumento de un 48,2% en los desplazamientos. La otra cifra remarcable es la del incremento de casi un 38% en el servicio de AVE. Cabe destacar la gran recuperación de viajeros de AVE, ya que en octubre de 2020 la reducción en este transporte era de un 63,9%, por lo que, dentro del transporte interurbano, ha sido el que mejor se ha sabido adaptar al nuevo entorno y el que más rápidamente se está recuperando.

3. Transporte de viajeros internacionales

El transporte de turistas internacionales también se ha visto beneficiado por el fin del estado de alarma y el comienzo del proceso de vacunación, no solo en España, sino también, en el resto de los países. El gráfico 2 muestra la variación mensual en la llegada de turista internacionales, comparando los datos para el período entre 2019 y 2021. Desde el mes de abril de 2021, coincidiendo con las primeras vacunaciones, los niveles mensuales de turistas internacionales han sido superiores a los de 2020. Este aumento se refleja en la tasa anual acumulada a octubre de 2021 que es de un 39,3%. Durante los meses de verano, el mayor tránsito de turistas se produjo en agosto con 5,19 millones. Además, la tendencia muestra una fuerte recuperación de este tipo de turistas, ya que el segundo mes con

Gráfico 2**Variación mensual en la llegada de turistas internacionales 2019-2021**

Datos en miles



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

mayor número de visitantes ha sido octubre, con 5,13 millones. También, el mes de octubre es el que más se acerca a los niveles previos a la pandemia, rozando una recuperación de casi un 68%.

Esta recuperación de turistas internacionales se ha producido principalmente a través del tren, con un aumento de 52,7%, seguida de las entradas por aeropuerto, con un 49,4%. Estos datos se reflejan en el cuadro 3 que muestra la variación acumulada a octubre de 2021 de viajeros internacionales según la vía de acceso. Un dato para recalcar es la disminución en un 37,4% de turistas internacionales a través de los puertos españoles. Tanto en el año 2020 como en 2021, no se produjo la Operación paso del Estrecho, ya que Marruecos no permitió la entrada de embarcaciones procedentes de España, por lo que las cifras negativas y preocupantes en la entrada a España por puertos se refiere, principalmente, a aquellos que lo han hecho a través de cruceros, siendo este tipo de servicio de transporte el único que no ha mejorado sus cifras con

respecto a 2020. Por países, los mayores aumentos se han producido en ciudadanos de Suiza (123,4%), Países Bajos (96,1%) y Alemania (93,2%). Sin embargo, existen otras nacionalidades todavía lejos de alcanzar niveles habituales como es el caso de Rusia (-30,2%) o América Latina (-13,8%).

Cuadro 3**Variación acumulada a octubre de 2021 de viajeros internacionales según la vía de acceso**

Datos en porcentaje

Vía de acceso	Variación
Aeropuerto	49,4
Carretera	14,3
Tren	52,7
Puerto	-37,4

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

4. Conclusión

El transporte de viajeros ha sabido adaptarse al nuevo entorno y transmitir a los ciudadanos la seguridad de viajar en él. La recuperación de los niveles de transporte en 2021 todavía no se acerca a aquellos de antes de la pandemia de la covid-19. El transporte urbano e interurbano de viajeros está un 35% por debajo, y el que es más preocupante, por su impacto en la economía nacional, es el de viajeros internacionales, que necesita todavía recuperarse en un 67%.

BIBLIOGRAFÍA

Gobierno de España (9 de mayo, 2021), Estado de alarma. Recuperado de <https://www.lamoncloa.gob.es/covid-19/Paginas/estado-de-alarma.aspx>.

Gobierno de España (23 de diciembre, 2021), Estrategia de vacunación covid-19. Recuperado de <https://www.vacunacovid.gob.es/>.

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2 de diciembre, 2021), Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR): octubre 2021, datos provisionales. Recuperado de <https://www.ine.es/daco/daco42/frontur/frontur1021.pdf>.

Instituto Nacional de Estadística (INE) (14 de diciembre, 2021), Estadística de Transporte de Viajeros (TV): octubre 2021, datos provisionales. Recuperado de <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4210/tv1021.pdf>.

Ministerio de Sanidad (23 de diciembre, 2021), Gestión integral de la vacunación covid-19. Recuperado de https://www.mscbs.gob.es/profesionales/saludPublica/ccayes/alertasActual/nCov/documentos/Informe_GIV_comunicacion_20211223.pdf.

UNA POLÍTICA TRIBUTARIA PARA LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA: ¿ES ESTE EL CAMINO?

Juan José Rubio Guerrero

Universidad de Castilla-La Mancha

Santiago Álvarez García

Universidad de Oviedo

RESUMEN

En este artículo se presenta una síntesis de las principales medidas tributarias aprobadas, tanto por el Gobierno central como por los distintos gobiernos autonómicos, para hacer frente a la crisis económica provocada por la pandemia de la covid-19. En opinión de los autores, la política tributaria ha estado condicionada por los objetivos recaudatorios del Gobierno, desatendiendo el objetivo de promover la recuperación de la economía española tras la pandemia de la covid.

PALABRAS CLAVE

Política tributaria, Crisis covid, Recuperación económica.

1. Introducción

España fue del país de la OCDE en el que más aumentó la presión fiscal en el año 2020. Según las estadísticas elaboradas por esta organización, se situó en el 36,6% del producto interior bruto (PIB), con un crecimiento de 1,9 puntos en relación con el año anterior. En promedio, la presión fiscal de los países miembros aumentó ligeramente, 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 33,5% del PIB. Este incremento se produjo a pesar de la caída experimentada en los ingresos fiscales nominales de la mayoría de los países, ya que la disminución de la producción como consecuencia de la crisis económica fue más pronunciada.

Para el año 2021 se prevé que los ingresos tributarios crezcan el doble que la economía. El Informe de Recaudación Tributaria correspondiente al mes de noviembre de este año muestra un crecimiento de ingresos del 14,9%, con una recaudación acumulada de 206.870 millones de euros, frente a los 179,996 millones de euros de 2020 y 197.853 millones de euros del ejercicio 2019, antes de la crisis (1).

Comparativamente, los ingresos fiscales son un 4,6% más elevados que antes de la crisis, aunque siga siendo

un 5,8% más reducido. Estos datos ponen de manifiesto que el Gobierno está consiguiendo sus objetivos en materia tributaria: un incremento sustantivo de la presión fiscal, que sitúe a España por encima de la media de los países de la Unión Europea.

Sin embargo, en lo que se refiere a la recuperación de la actividad económica, parece que los objetivos marcados por el Gobierno resultan más difíciles de alcanzar. Después de una contracción histórica de la economía española en el año 2020, con una caída del PIB del 10,8%, la mayor de los últimos 85 años, los datos provisionales para 2021 estiman un crecimiento del 5%, lejos del 6,8 previsto en la Actualización del Programa de Estabilidad 2020.

El análisis de estos datos pone de manifiesto que la política tributaria está desempeñando en estos años un papel subordinado de financiación de unas políticas de gasto público fuertemente expansivas, pero que se ha renunciado a la implementación de medidas discrecionales que reduzcan la carga tributaria de los sectores más afectados por la crisis y que favorezcan el consumo y la inversión productiva para acelerar la recuperación económica. Resulta evidente

que el diseño de una fiscalidad que no tenga en cuenta esta realidad puede condicionar la recaudación a medio y largo plazo ya que no se crecerá ni se creará empleo estable en consonancia con el potencial de la economía, lo que puede conducirnos a una espiral de subidas de impuestos adicionales. En estos momentos se nos anuncia una miríada de impuestos especiales que, bajo el benéfico argumento medioambiental y la internalización de externalidades negativas, van a suponer mayores cargas al sector empresarial, mayores distorsiones en la asignación de recursos en la economía nacional y pérdidas relativas de competitividad a nivel internacional. Estamos expectantes ante el próximo informe de la Comisión para la Reforma del Sistema Fiscal Español, anunciado para febrero de 2022, con el deseo de que se ponga orden al marasmo de la fiscalidad empresarial y medio ambiental que penaliza y lastra gravemente a nuestras empresas.

En los epígrafes siguientes expondremos las principales medidas fiscales que se han aprobado en el año 2021, que en nuestra opinión corroboran esta conclusión.

2. Principales medidas tributarias aprobadas por el Estado

En este año 2021 entraron en vigor dos nuevos impuestos cuya aprobación se había producido en noviembre de 2020. El impuesto sobre determinados servicios digitales, regulado en la Ley 4/2020, de 15 de octubre, es un tributo de naturaleza indirecta, que grava las prestaciones de determinados servicios digitales, de publicidad e intermediación en línea y de transmisión de datos, en los que se produzca la intervención de usuarios situados en territorio español. Son contribuyentes de este impuesto las personas jurídicas y entidades a que se refiere el artículo 35.4 de la Ley General Tributaria, ya estén establecidas en España, en otro Estado miembro de la UE o en cualquier otro Estado o jurisdicción no perteneciente a la UE que, al inicio del período de liquidación, superen los siguientes dos umbrales: *i*) que el importe neto de su cifra de negocios en el año natural anterior supere los 750 millones de euros; y *ii*) que el importe total de sus ingresos derivados de prestaciones de servicios digitales sujetas al impuesto que se corresponde con

usuarios situados en territorio español, correspondientes al año natural anterior, supere los tres millones de euros. Su base imponible estará constituida por el importe de los ingresos, excluidos, en su caso, el IVA u otros tributos equivalentes, obtenidos por el contribuyente por cada una de las prestaciones de servicios digitales sujetas al impuesto, realizadas en el territorio de aplicación del mismo. El impuesto se exigirá al tipo del 3% y el devengo se producirá por cada prestación de servicios gravada.

El impuesto sobre transacciones financieras, aprobado mediante la Ley 5/2020, que grava las adquisiciones a título oneroso de acciones representativas del capital social de sociedades de nacionalidad española, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación. El impuesto se limita a las acciones de aquellas sociedades que tengan acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, con independencia de que la transacción se ejecute o no en un centro de negociación, y que además tengan un valor de capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros. El contribuyente es el adquirente de los valores, si bien el sujeto pasivo, con carácter general, es el intermediario financiero que transmita o ejecute la orden de adquisición. La base imponible es el importe de la contraprestación, y el tipo impositivo es el 0,2%.

En segundo lugar, la Ley de Presupuestos Generales para el año 2021 aprobó varias medidas fiscales de gran relevancia.

En materia del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), se modifica el tipo de gravamen de la tarifa general de impuesto, añadiendo un nuevo tramo para bases liquidables superiores a 300.000 euros, a las que se aplicará un tipo impositivo del 24,5%, lo que supone un incremento de dos puntos frente al tipo de gravamen anterior (22,5%, que continúa aplicándose a las bases liquidables comprendidas entre 60.000 y 300.000 euros, *vid.* cuadro 1). También se modifican los tipos de gravamen aplicables a la base liquidable del ahorro, con un nuevo tramo para las que excedan de 200.000 euros a las que se aplicará un tipo del 26%. En el caso de los trabajadores impatriados, se incrementa del 45 al 47% el tipo de

Cuadro 1
Tipos de gravamen aplicables a la base liquidable general del IRPF. Ejercicio 2021

Base liquidable hasta	Tipo estatal	Andalucía	Aragón	Asturias	Baleares	Canarias	Cantabria	Castilla y León	Castilla-La Mancha	Cataluña	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	La Rioja	Comunidad Valenciana
0	9,50	9,50	10,00	10,00	9,50	9,00	9,50	9,50	9,50	12,00	9,50	9,50	9,00	9,70	9,00	10,00
10.000,00					11,75											
12.450,00	12,00	12,00	12,50	12,00		11,50	12,00	12,00	12,00		12,50	11,75	11,20	11,72	11,60	11,00
17.000,00				14,00						14,00			13,30			13,90
17.707,20					14,75	14,00										
18.000,00																
20.200,00	15,00	15,00	15,50				15,00	14,00	15,00		15,50	15,50		14,18	14,60	
24.200,00											16,50					
27.700,00											17,00					
28.000,00		15,60														
30.000,00																18,00
33.007,20				18,50		18,50	18,50			18,50			17,90	18,54		
34.000,00			19,00													
35.200,00	18,50	18,70					18,50	18,50	18,50		20,50	18,50		18,80		
46.000,00							19,50									
47.600,00												20,50				
48.000,00					19,25											
50.000,00		18,90	21,00												19,50	23,50
53.407,20				21,50		23,50	21,50	21,50	22,50	21,50			21,00			
60.000,00	22,50	22,90	22,00				24,50	21,50	22,50	21,50	23,50	22,50		22,90	25,00	24,50
65.000,00																
70.000,00			22,50	22,50	22,00											
80.000,00																25,00
80.200,00											24,00					
90.000,00			23,50	25,00	23,00	25,00	25,50			23,50						
99.200,00											24,50					
120.000,00		23,70			24,00	26,00				24,50					27,00	25,50
120.200,00											25,00					
130.000,00			24,50													
140.000,00																27,50
150.000,00			25,00													
175.000,00				25,50	25,00											29,50
300.000,00	24,50									25,50						

Fuente: Elaboración propia a partir de REAF (2021) y Ministerio de Hacienda (2021).

gravamen aplicable a partir de 600.000 euros de base imponible general, resultando también de aplicación el tipo impositivo del 26% a la parte de la base liquidable del ahorro que exceda de 200.000 euros.

Finalmente, se reducen los límites de reducción en la base liquidable de las aportaciones a planes de pensiones individuales de 8.000 a 2.000 euros anuales y de 2.500 a 1.000 euros anuales en el caso de contribuciones a favor del cónyuge.

En el Impuesto sobre Sociedades (IS), se limita al 95% la exención para eliminar la doble imposición económica internacional en el caso de los dividendos y rentas derivadas de la transmisión de valores representativos en fondos propios de entidades residentes y no residentes.

En tercer lugar, se restablece de manera indefinida el Impuesto sobre el Patrimonio (IP) y se eleva al 3,5% el tipo de gravamen aplicable a la parte de la base liquidable que exceda de 10.695.996,06 euros en la tarifa estatal aplicable con carácter supletorio en las comunidades autónomas (en adelante CA) de régimen común que no hayan aprobado su propia tarifa de tipos impositivos.

En el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), pasan a tributar al tipo general del 20% las bebidas que contengan edulcorantes añadidos, excepto las leches infantiles y las bebidas que tengan la consideración de complementos alimenticios para necesidades dietéticas especiales.

En el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, se incrementa al 1% los tipos de gravamen aplicables a las transmisiones y rehabilitaciones de títulos y grandezas nobiliarias.

Finalmente, se incrementa del 6 al 8% el tipo impositivo del Impuesto sobre las Primas de Seguros y también algunos tipos de gravamen del Impuesto Especial sobre Hidrocarburos.

La Agencia Estatal de Administración Tributaria estima que todos estos cambios normativos proporcionaron, entre los meses de enero y diciembre de 2021, una recaudación adicional de 1.338 millones de euros, de los que 433 millones proceden del incremento del tipo

impositivo del Impuesto sobre la Prima de Seguros. Los dos nuevos impuestos sobre servicios digitales y transacciones financieras recaudaron en conjunto 454 millones de euros, cantidad sensiblemente inferior a la previsión del Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, las medidas aprobadas para rebajar el precio final de la electricidad (reducción del 21 al 10% del IVA aplicable al consumo doméstico, 5,11 al 0,5% del Impuesto Especial sobre la Electricidad y la suspensión temporal del Impuesto sobre el Valor de la Producción Eléctrica), tuvieron un coste recaudatorio de 1.336 millones de euros en el mismo período (2).

3. Principales medidas tributarias aprobadas en las CA de régimen común

Las modificaciones más relevantes que han aprobado las CA de régimen común en el ejercicio de sus competencias en materia de tributos cedidos y propios, con efectos en el año 2021, han sido las siguientes:

3.1. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En el año 2021, tres CA modificaron la tarifa de tipos de gravamen autonómicos aplicables sobre la base liquidable general del impuesto en relación con la que aplicaban en el ejercicio 2020 (3):

- Andalucía, Comunidad en la que prosigue la aplicación de la reforma aprobada en el mes de abril de 2019, que supone una reducción gradual de los tipos impositivos. En este ejercicio 2021 se han rebajado los tipos marginales aplicables en los seis tramos de la tarifa que inciden sobre las rentas superiores a 28.000, que se sitúan en un intervalo entre el 15,60 y el 23,70%. En el ejercicio 2020 el tipo marginal máximo, aplicable a las rentas superiores a 120.000 euros, era del 24,30%.

- La Región de Murcia, que también continuó implementando la rebaja de tipos impositivos iniciada el año 2019, reduciendo los tipos aplicables en todos los tramos de la base liquidable, que se sitúan en una horquilla entre el 9,70 y el 22,90%, cuando en el año 2020 variaban entre un tipo mínimo del 9,80 y un máximo del 23,10%.

– La Comunidad Valenciana, que ha añadido dos nuevos tramos a la escala de tipos impositivos, pasando de ocho a diez. Así, las rentas comprendidas entre 140.000 y 175.000 euros se gravarán al 27,50% y, a partir de esta cuantía, se aplicará un tipo marginal máximo del 29,50%. En el ejercicio 2020 el tipo máximo aplicable a bases liquidables superiores a 120.000 euros era del 25,50%.

Como se aprecia en el cuadro 1, después de todas estas modificaciones ninguna CA de régimen común aplica, para determinar el gravamen autonómico, una tarifa idéntica a la estatal (4). El tipo mínimo varía entre el 9%, aplicable en Madrid, La Rioja y Canarias –lo que implica un tipo de gravamen agregado del 18,50%–, y el 12% de Cataluña, que supone para los contribuyentes residentes en esta comunidad un tipo de gravamen agregado del 21,50%.

El marginal máximo varía en un intervalo entre el 21% de Madrid, lo que supone para sus contribuyentes un tipo máximo agregado del 45,50%, y el 29,50% de la Comunidad Valenciana, que implica que los contribuyentes residentes en esta comunidad tengan un tipo marginal máximo del 54%.

En este ejercicio 2021, los contribuyentes residentes en seis CA de régimen común, Asturias, Canarias, Cantabria, Cataluña, La Rioja y la Comunidad Valenciana, soportan tipos marginales máximos iguales o superiores al 50%.

En lo que se refiere a la regulación de los mínimos personales y familiares, en este año no se ha producido ningún cambio normativo, por lo que solamente en las comunidades, de Madrid, Islas Baleares, La Rioja y Cataluña se aplican unos importes superiores a los previstos en la normativa estatal, aunque en esta última comunidad el incremento en el mínimo personal del contribuyente solamente puede aplicarse por aquellos que tengan una suma de las bases liquidables general y autonómica que no exceda de 12.450 euros.

En este ejercicio 2021 están en vigor en torno a 265 deducciones autonómicas, de las que ocho han sido aprobadas este año. Las dos comunidades que aplican más deducciones son Canarias y la Comunidad Valen-

ciana, que tienen 33 y 25, y la que menos Cataluña, con diez deducciones vigentes (5).

3.2. *Impuesto sobre el Patrimonio*

Para este ejercicio 2021, dos comunidades, Andalucía y la Comunidad Valenciana, han modificado la tarifa de tipos de gravamen. Los cambios aprobados en Andalucía han supuesto una reducción tanto de los tramos de la tarifa como de los tipos aplicables, mientras que la Comunidad Valenciana ha aprobado un incremento en los tipos marginales.

Como puede apreciarse en el cuadro 2, tras estas modificaciones y la aprobada en relación con la tarifa estatal, nueve CA aplican sus propias tarifas de tipos impositivos y las restantes la tarifa estatal supletoria. En el caso de Galicia, la tarifa autonómica coincide con la estatal, excepto en lo que se refiere al tipo aplicable al último tramo de la base liquidable, que es inferior. En el resto de CA que han ejercido sus competencias normativas en esta materia, se ha producido un alza en los tipos impositivos y se han introducido nuevos tramos.

La Comunidad Valenciana también ha reducido el mínimo exento de tributación, de 600.000 a 500.000 euros. Después de esta modificación, el mínimo exento se fija en 700.000 euros en todas las CA, excepto en Cataluña, Extremadura, la Comunidad Valenciana (500.000 euros) y Aragón (400.000 euros).

Varias comunidades han aprobado mínimos exentos incrementados para contribuyentes afectados por alguna discapacidad, y otras deducciones o bonificaciones de la cuota para determinados bienes o derechos. Finalmente, Madrid mantiene la bonificación general del 100% de la cuota, por lo que los contribuyentes residentes en esta Comunidad no tienen que pagar este impuesto (6).

3.3. *Otros impuestos cedidos*

Este año no se ha aprobado ninguna modificación significativa que afecte al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (7).

Cuadro 2
Tipos de gravamen aplicables en el Impuesto sobre el Patrimonio, Ejercicio 2021

Base liquidable	Tipo estatal supletorio	Andalucía	Asturias	Baleares	Cantabria	Cataluña	Extremadura	Galicia	Murcia	Comunidad Valenciana
0	0,20	0,23	0,22	0,28	0,24	0,210	0,30	0,20	0,24	0,25
155.511,88										
167.129,45	0,30		0,33		0,36	0,315	0,45	0,30	0,36	0,37
167.150,00		0,33								
170.472,04				0,41						
334.250,00		0,55								
334.252,88	0,50		0,56		0,61	0,525	0,75	0,50	0,60	0,62
340.937,04				0,69						
668.499,75	0,90		1,02		1,09	0,945	1,35	0,90	1,08	1,12
668.500,00		0,99								
681.869,75				1,24						
1.336.999,51	1,30		1,48		1,57	1,365	1,95	1,30	1,56	1,62
1.337.000,00		1,43								
1.363.739,51				1,79						
2.673.999,01	1,70		1,97		2,06	1,785	2,55	1,70	2,04	2,12
2.674.000,00		1,88								
2.727.479,00				2,35						
5.347.998,03	2,10		2,48		2,54	2,205	3,15	2,10	2,52	2,62
5.348.000,00		2,37								
5.454.958,00				2,90						
10.695.996,06	3,50		3,00		3,03	2,750	3,75	2,50	3,00	3,50
10.696.000,00		2,76								
10.909.915,99				3,45						

Fuente: Elaboración propia a partir de REAF (2021) y Ministerio de Hacienda (2021).

En lo que se refiere al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, continúa la tendencia a aumentar los tipos de gravamen sobre las compraventas de inmuebles, operaciones en AJD.

3.4. *Impuestos propios*

En este año 2021 entró en vigor el canon sobre el vertido e incineración de residuos de las Islas Baleares y el Impuesto sobre Viviendas Vacías aprobado por la Comunidad Valenciana. Por otra parte, varias comunidades autónomas introdujeron modificaciones en tributos propios que habían creado en años anteriores (8).

4. Medidas fiscales aprobadas en las CA de régimen foral

Después de los cambios aprobados en el ejercicio 2020, en materia del IRPF, por la Diputación Foral de Álava, para igualar su tarifa de tipos impositivos con la vigente en Vizcaya y Guipúzcoa desde el ejercicio 2019, en este ejercicio no se han aprobado modificaciones de especial relevancia por parte de las Haciendas forales.

5. Conclusiones

El repaso de las modificaciones tributarias experimentadas en el año 2021 nos lleva a exponer una inquietud especial sobre los derroteros que está tomando tanto la proliferación de impuestos especiales *ad hoc* –para 2022, se nos anuncian dos nuevos tributos: el impuesto sobre depósitos de residuos e incineración y el impuesto especial sobre envases de plástico– como la imposición patrimonial debido a sus consecuencias negativas sobre comportamientos estratégicos fundamentales de la economía española como son la penalización al ahorro, la inversión, la productividad, el coste del capital de las empresas en general, y de las medianas en particular, además de suponer un freno a la entrada de capitales fun-

damentales para financiar a medio plazo los desequilibrios estructurales y acumulados de la deuda externa y pública española. Sin olvidar los posibles cambios de residencia por motivos fiscales debido al mejor trato fiscal dado tanto a los patrimonios como a los expatriados en países de nuestro entorno económico, que tienen una fiscalidad patrimonial mucho más amigable para el desarrollo de actividades productivas. Conviene tener presente que ningún país de la UE aplica conjuntamente un Impuesto de Sucesiones y Donaciones y un Impuesto sobre el Patrimonio, mientras que en España nos situamos a la cabeza de la tributación en ambos tributos. Pretender que esto no va a tener consecuencias económicas es pecar, cuando menos, de ingenuo.

NOTAS

- (1) AEAT, 2021.
- (2) AEAT, 2021, pág. 2.
- (3) REAF, 2021, págs. 14-16, y Ministerio de Hacienda, 2021, capítulo 1, págs. 4-9.
- (4) En el ejercicio 2020, la Comunidad de Castilla La Mancha tenía una tarifa de tipos impositivos idéntica a la del Estado. En Rubio Guerrero y Álvarez García (2021, págs. 285-286) se puede consultar la tarifa de tipos de gravamen aplicable en ese período impositivo.
- (5) Ministerio de Hacienda, 2020, capítulo 3, págs. 6.
- (6) REAF, 2021, págs. 19-20, y Ministerio de Hacienda, 2021, capítulo 1, págs. 9-11.
- (7) REAF, 2021, págs. 22.
- (8) Ministerio de Hacienda, 2021, capítulo 1, págs. 27-29.

BIBLIOGRAFÍA

- Agencia Estatal de Administración Tributaria (2021), *Informe mensual de recaudación tributaria*, noviembre de 2021.
- Ministerio de Hacienda (2021), *Tributación Autonómica. Medidas 2021*, Secretaría General de Financiación Autonómica y Local, Madrid.
- Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF) (2021), *Panorama de la Fiscalidad Autonómica y Foral 2021*, Consejo General de Economistas, Madrid.
- Rubio Guerrero, J. J. y Álvarez García, S. (2021), «La política tributaria española en tiempos de pandemia», *Economistas*, núm. 172-173, págs. 278-289.

Comienza a disfrutar del Museo del Prado
Propuesta exclusiva para colegiados



Hazte Amigo

www.amigomuseoprado.es/colectivos/economistas

Más información 91 420 20 46 (ext. 206, 207) / colectivos@amigomuseoprado.org

LAS REGIONES ANTE LA REFORMA DE LA FINANCIACIÓN AUTONÓMICA

José María Rotellar

Profesor de la Universidad Francisco de Vitoria

RESUMEN

Las comunidades autónomas prestan unos servicios derivados de las competencias transferidas, y para financiarlas reciben unos fondos calculados a través del Sistema de Financiación Autonómico, que formalmente está vencido desde el 31-12-2013 (o, en el mejor de los casos, dos años después para la liquidación de 2013), pero que sigue aplicándose al no haberse reformado. El Ministerio de Hacienda envió una propuesta inicial de reforma del sistema a las regiones, pero solo acerca del cálculo de la población ajustada. En el presente artículo se proponen unas líneas generales de reforma del sistema, orientado hacia la claridad y eficiencia del mismo.

PALABRAS CLAVE

Financiación, Solidaridad, Corresponsabilidad, Impuestos, Gasto, Autonomía, Eficiencia, Prosperidad, Recursos, Transparencia, Ordinalidad.

Expirado el plazo de vigencia del actual sistema de financiación regional, dicho sistema, que nació aplaudido por unas regiones y criticado por otras, en su evolución ha aunado a todas ellas, por unos u otros motivos, en la crítica al mismo. De esta forma, coinciden en los siguientes puntos:

- El sistema no es ni claro ni transparente.
- Hay desequilibrio vertical en la distribución de los recursos entre AGE y CC.AA., a favor de AGE.
- No se aplica bien la lealtad institucional, especialmente en el artículo 21.2 de la actual ley.
- El régimen foral distorsiona al común y perjudica a la solidaridad.
- El IVA y los IIEE se distribuyen sin claridad.

El Sistema de Financiación Autonómico actual está diseñado de una manera enrevesada, con múltiples ponderaciones de distintos indicadores, que distorsionan el sistema, con la aplicación de una metodología en el reparto de determinados impuestos que impide conseguir unos resultados que sean los que más se ajustan a la realidad, y con unas limitaciones arbitrarias que distorsionan el objetivo final de compensar la finan-

ciación per cápita tras una mayor aportación por tener una superior capacidad fiscal.

Ahora, el Ministerio de Hacienda ha adelantado una propuesta de reforma que no es clara del todo, pues faltan muchos detalles por perfilar, pero que, sobre todo, es incompleta, pues solo habla de población ajustada, que es uno de los grandes problemas del sistema pero no es, ni mucho menos, el único. La limitación a la capacidad fiscal, la poca claridad de los distintos fondos, la incorrecta estimación de algunos indicadores y la penalización a las bajadas de impuestos, son grandes distorsiones que no son abordadas en el documento preliminar del ministerio.

Dicho sistema, tras ser reformado, debe ser lo más sencillo, claro y transparente posible, que permita mantener la solidaridad entre las distintas regiones, al tiempo que corrija los desequilibrios originados por el actual sistema de financiación, enrevesado en modo sumo al tratarse, realmente, de una aplicación generalizada desde lo que fue una negociación bilateral entre el entonces Ministerio de Economía y Hacienda y una comunidad autónoma.

Por tanto, para corregir este problema de partida, que vicia todo el sistema de financiación actual y lo oscure-

ce en su aplicación, la negociación debe ser multilateral en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera, y debería abordar, al menos, los siguientes puntos.

1. Corrección de la falta de relevancia de la capacidad fiscal en la financiación final

Debido al entramado desequilibrado de corrección que opera en el sistema actual, los incrementos de capacidad fiscal no se traducen, en la práctica, en incrementos en la financiación final, al diluirse a través de una mayor aportación al fondo de garantía de los servicios públicos fundamentales y a los fondos de convergencia. Es decir, un importante incremento de ingresos por varios cientos de millones de euros puede traducirse en una financiación final igual o inferior a la existente antes del incremento. Por ello, en el nuevo sistema, debería operar un límite a la corrección de dichos fondos que permitiese que no se produjese una pérdida de financiación per cápita tan elevada como la que se origina con el sistema actual.

2. Corrección del parámetro de población ajustada como elemento distorsionante

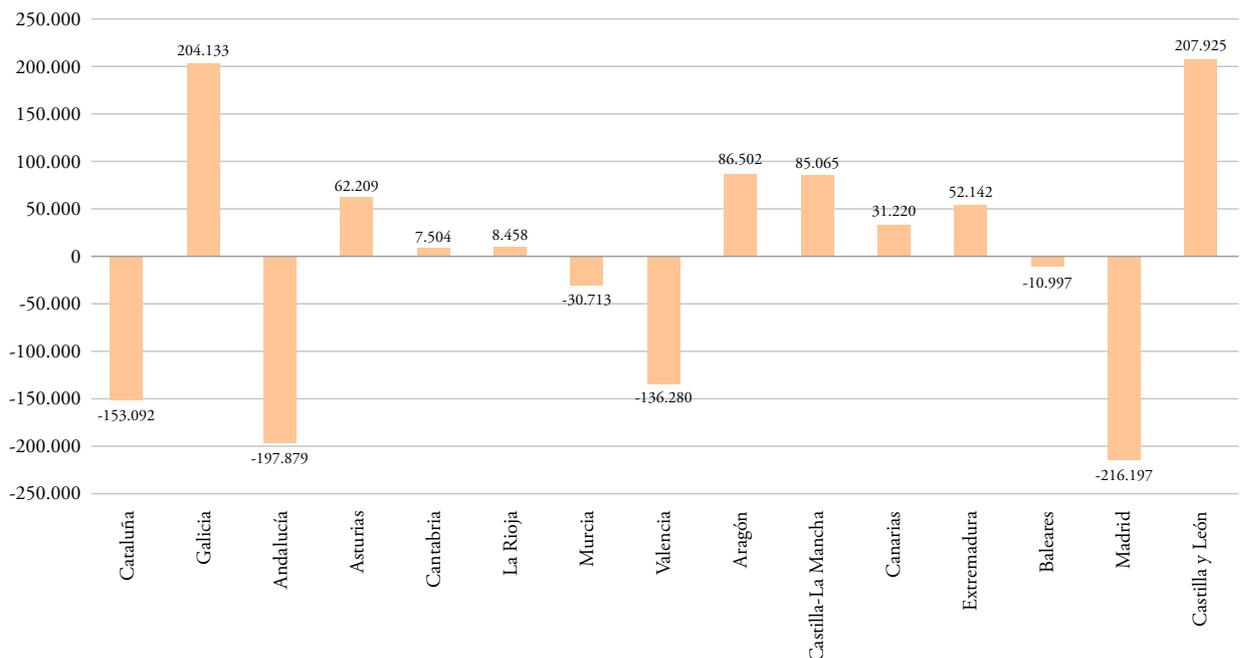
La población real es corregida por la población ajustada para acotar las diferencias en el coste de prestación de los servicios prioritarios, como sanidad, educación y servicios sociales. Esto provoca que la financiación se distribuya por una población que se aleja mucho, en algunos casos, de la población real que hay que atender. Se encuentran divergencias especialmente importantes en el caso de la población protegida en materia sanitaria, que puede llegar a incrementar hasta el doble la pérdida de población a alguna comunidad autónoma. Ahora, el ministerio pone sobre la mesa unas nuevas ponderaciones donde puede que la población ajustada se aleje todavía más de la real, creando una mayor distorsión.

Por tanto, para solucionar este problema, las necesidades de financiación de las comunidades autónomas deben calcularse con criterios justos y equitativos que midan el gasto necesario para prestar los servicios pú-

Gráfico 1

Variación de población real al ajustarla en 2019 en habitantes

Ultimo año liquidado definitivamente; positivo: ganancia; negativo; pérdida



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del SFA y del INE.

blicos. De esta forma, en su cálculo debe primar la población real, eliminándose los métodos introducidos en el actual Sistema de Financiación que excluyen de la financiación a un número importante de ciudadanos, y basarse en un criterio de eficiencia en el gasto, midiéndolo, para premiar a los eficientes.

3. Corrección de los errores en los índices de reparto del Impuesto sobre el valor añadido (IVA) y de los impuestos especiales (IIEE) de Hidrocarburos y tabaco

Al repartir la recaudación obtenida en una comunidad autónoma por IVA y por Impuestos Especiales, hay que trazar una metodología que permita ajustar dicho reparto a la actividad económica generada en dicha región que esté gravada por dichos impuestos.

El problema es que no se cuenta con unos indicadores de reparto ajustados a la realidad, bien por la diferencia importante entre el período para el que dichos indicadores están disponibles y el momento actual, bien porque la metodología aplicada no es la que mejor permite medir dicha actividad económica.

Así, en el caso del IVA, a la hora de estimar el reparto del consumo de las administraciones públicas, no se tienen en cuenta las partidas precodificadas o regionalizadas, al tiempo que en lugar de considerar como gasto en el territorio una interpretación del gasto mediante el enfoque de la renta, que daría un gasto en consumo regional, se considera desde el enfoque del gasto, que proporciona el gasto en consumo interior.

Algo similar sucede en la distribución de los impuestos especiales de hidrocarburos y de tabaco, cuyos indicadores de reparto, basados en los parámetros que asignan las petroleras y el Comisionado Nacional del Tabaco, pueden generar distorsiones que hagan que no se correspondan con la evolución tipo del consumo general en una región.

Así pues, hay que corregir el reparto de estos indicadores: en el IVA ir al enfoque renta, y en el caso de los impuestos sobre hidrocarburos y sobre tabaco, hay que realizar un análisis profundo de los datos suministrados para eliminar las divergencias importantes entre lo asignado por el consumo de los bienes gra-

vados por estos impuestos y la evolución propia del consumo o del impuesto con mayor peso a la hora de gravar el consumo.

4. Modificación de la aplicación actual del principio de lealtad institucional

El actual sistema de financiación establece que cuando el Estado revisa los tipos de gravamen del IVA o de los Impuestos Especiales de fabricación, la recaudación corresponderá íntegramente al Estado, tal y como establece el artículo 21.2 de la Ley 22/2009, de 18 de diciembre, y lo hace a través del Fondo de Suficiencia.

Esta revisión, además de suponer un claro perjuicio para las comunidades autónomas, pues pueden sufrir una ralentización de la actividad económica fruto de la subida impositiva y consiguiente caída en la recaudación por los distintos tributos, asumen un mayor gasto por la subida de los impuestos, como consumidoras que son de bienes y servicios y no reciben nada de la potencial mayor recaudación, adolece de varios problemas, como el que la corrección vía Fondo de Suficiencia puede hacer variar de signo dicho fondo, de manera que como este fondo se actualiza por la evolución de los Ingresos Tributarios del Estado (ITE), en caso de cambio de signo de positivo a negativo, la evolución del ITE puede hacerlo todavía mucho más negativo.

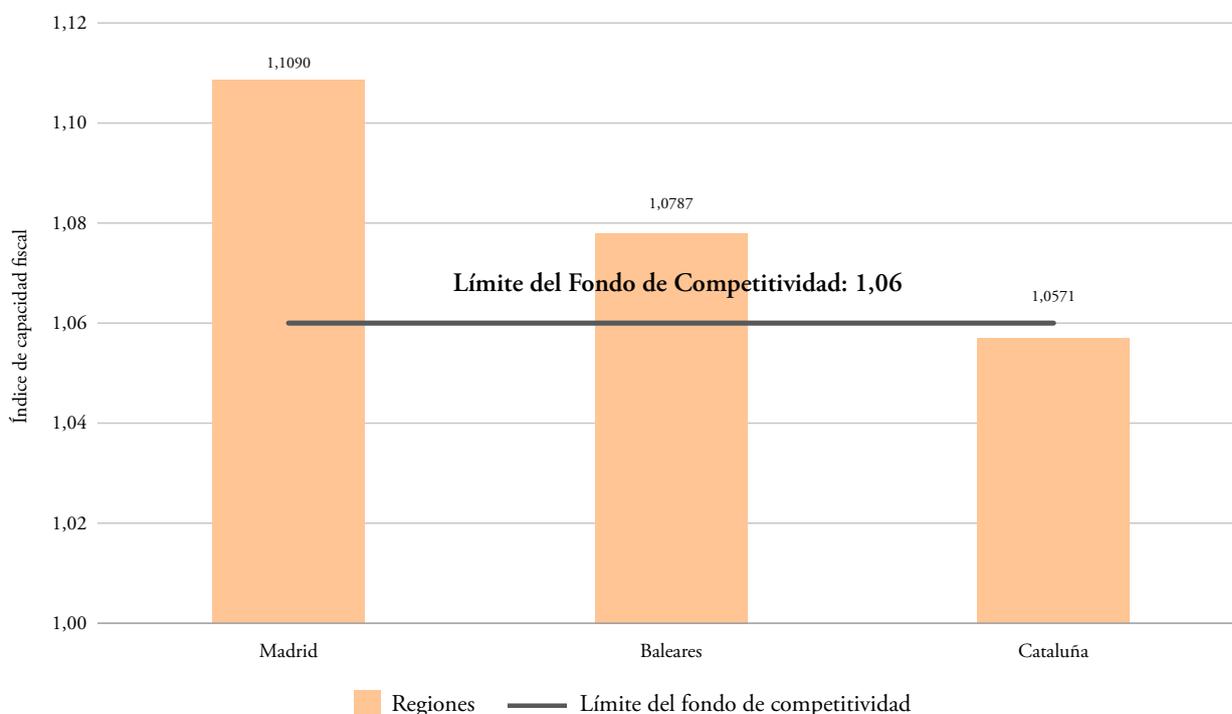
5. Eliminación del tope que opera en el Fondo de Competitividad

El Fondo de Competitividad tiene por objeto reducir las diferencias en financiación homogénea per cápita entre comunidades autónomas. Así, mediante este mecanismo, se pretende garantizar que aquellas regiones cuyos recursos por habitante ajustado sean inferiores a la media, teniendo en cuenta su capacidad fiscal vean incrementados dichos recursos.

De esta manera, una comunidad autónoma debe recibir recursos del Fondo de Competitividad hasta que su financiación homogénea por habitante ajustado fuese igual al índice de capacidad fiscal respecto a la media de las comunidades autónomas.

Gráfico 2

Límite al Fondo de Competitividad



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, el sistema actual limita, de forma discrecional esta compensación, de manera que establece un tope en el 106% de la financiación homogénea por habitante ajustado respecto a la financiación media; límite que genera múltiples distorsiones, problemas que se solucionarían eliminando dicha limitación.

6. Introducción del principio de ordinalidad

El sistema actual de financiación está basado en las necesidades de financiación, de modo que la capacidad fiscal se ve modificada por el fondo de suficiencia para alcanzar las necesidades de financiación. El cambio que se propone prescinde completamente de las necesidades de financiación y se basa en la capacidad fiscal de las CC.AA., sin respetar el *statu quo*. Esto permitirá que las regiones ricas sigan aportando a las menos prósperas pero sin alterarse la ordinalidad, cosa que ahora sí sucede por los problemas del sistema.

7. Posible contribución adicional de las regiones forales

Las comunidades forales no participan en los mecanismos de solidaridad interterritorial, ya que no están incluidas en el Sistema de régimen común y a un tiempo las aportaciones estatales a la nivelación interterritorial no se incluyen en la base de cálculo del cupo vasco ni de la aportación navarra, todo ello a pesar de la muy elevada capacidad fiscal de ambas regiones, con una riqueza desproporcionadamente superior a la media.

Por ello, sin que pierdan el régimen foral que la Constitución de 1978 les reserva, podrían articularse distintas opciones para que ambas regiones contribuyesen a la solidaridad en relación con las regiones de régimen común.

Una reforma en este sentido contribuiría a solucionar los problemas de financiación de las regiones, al estar basado en criterios claros y en la eficiencia del gasto, que lo limitaría, en línea con los objetivos de estabilidad presupuestaria.

BIBLIOGRAFÍA

- Albi, E. (1978), «El federalismo fiscal», *Hacienda Pública Española*, núm. 51.
- Bajo, O. y Vegara, D. (1998), «Federalismo fiscal y Unión Monetaria en Europa», Instituto de Estudios Fiscales. P.T. 10/98
- Balletbó, A., De la Fuente, A. y Monés, M. A. (2016). Elementos para un nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas. Discusión y conclusiones, *Fedea Policy Papers* núm. 2016-09.
- Barberán, R. y Uriel, E (2007), *Las balanzas fiscales de las comunidades autónomas con la Administración Pública Central (1991-2005)*, BBVA.
- Barea, J. (1989), «El gasto público en las Comunidades Autónomas», en varios autores, *Pasado, presente y futuro de las Comunidades Autónomas*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- Bosch, N. (2005), «La descentralización del poder de gobierno y la eficiencia», *Economistas*, núm. 105, Año XXIII.
- Buchanan, J. (1950), «Federalismo y equidad fiscal», en R. A. Musgrave y C. S. Shoup, *Ensayos sobre Economía Impositiva. Fondo de Cultura Económica*. México, 1964.
- Buchanan, J. y Goetz, C. J. (1972), «Límites de eficiencia a la movilidad fiscal: Una valoración del modelo de Tiebout», *Hacienda Pública Española*, núm. 50-1978.
- Corona, J. F. (2013), «Un enfoque institucional del federalismo alemán», *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, núm. 1 y 2/2013 *Propuestas para la reforma de la financiación autonómica*. págs. 301-313.
- Cuenca, A (2016), «Las entregas a cuenta en la financiación de las Comunidades Autónomas: algunas opciones de mejora», *Fedea Policy Papers* núm. 2015-10, versión revisada. Madrid.
- De la Fuente, A (2016), «La reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: una propuesta específica», *Fedea Policy Papers*, núm. 2016-08, Madrid.
- Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de financiación de las comunidades autónomas.
- Ley 22/2009, de 18 de diciembre, por la que se regula el sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común y ciudades con estatuto de autonomía y se modifican determinadas normas tributarias.
- Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera.
- Musgrave, R. A. (1959), *Teoría de la Hacienda Pública*. Madrid. Aguilar.
- Musgrave, R. A. y Mitchell Polinsky, A. (1970), «La participación de los diversos niveles de gobierno en los ingresos públicos. Un punto de vista crítico», *Hacienda Pública*.
- Rotellar, J. M. (2017), «La urgencia de un nuevo Sistema de Financiación Autonómica», *Cuadernos de Pensamiento Político*, núm. 54, Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales.
- Rotellar, J. M. (2017), *Sistemas de financiación regionales en el marco de la Unión Europea: el caso español* [Tesis de doctorado no publicada]. Universidad San Pablo CEU.
- Rubio, J. J. y Álvarez, S. (2015), «Sistema de Financiación Autonómica: problemas de funcionamiento y perspectivas de reforma» *Revista del Colegio de Economistas de Madrid*, núm. 145, págs. 69-77.
- Sanz, J. F. (2013), «Los costes de la imposición: un sistema fiscal eficiente para una economía en crecimiento», *Una reforma fiscal para el crecimiento y el empleo de la Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales*, págs. 11-44.



PERSPECTIVAS

Coordinador

Julián Pérez García

*Profesor Titular del Departamento de Economía Aplicada, UAM, Instituto L. R. Klein
Director General de CEPREDE*

UNA RECUPERACIÓN MÁS LENTA Y CONDICIONADA

Julián Pérez García

*Profesor Titular. Dpto. de Economía Aplicada, UAM, Instituto L. R. Klein
Director General de CEPREDE*

RESUMEN

El año 2021 se presentaba como el gran ejercicio de recuperación tras la mayor contracción económica de nuestra historia reciente provocada por las medidas adoptadas para luchar contra la pandemia generada por la covid.

Sin embargo, a medida que fue transcurriendo el año se fueron desinflando las expectativas ante una persistencia de la pandemia y un proceso de normalización más lento del esperado, al que se sumó, a partir del segundo trimestre del año un cierto desajuste entre los ritmos de recuperación de la demanda y la oferta que provocó, por un lado, un aumento de los precios, especialmente en el componente energético y, por otro, algunos problemas de retraso e incluso cierta escasez de suministros.

Frente a esta situación, el año 2022 ha ido tomando protagonismo en este proceso de reactivación económica hasta el punto de considerarse, en el momento actual, como el período de mayor crecimiento económico desde los primeros años de la década de los setenta, aunque no está exento de riesgos, especialmente los derivados de una aceleración de los procesos inflacionistas iniciados en 2021.

En el presente artículo, y tras una introducción general, se realiza un breve repaso de los principales condicionantes económicos del año 2021, para posteriormente presentar las líneas generales de previsión del año 2022; finalizando con una presentación de los principales factores de riesgo para la economía mundial y los intervalos de predicción para la economía española.

PALABRAS CLAVE

Predicción macroeconómica, Riesgos, Inflación.

1. Introducción

Tras la fuerte caída experimentada por la economía española, y mundial, durante el año 2020, el pasado año 2021 se presentaba como el gran ejercicio de recuperación y donde, salvo en algunos casos, se conseguiría recuperar gran parte del terreno perdido.

Sin embargo, a medida que fue transcurriendo el pasado año 2021, estas expectativas de recuperación se fueron moderando considerablemente ya que los factores subyacentes en este proceso de recuperación, fundamentalmente la lucha contra la pandemia y la inyección de fondos europeos, no evolucionaron con la intensidad que se preveía, y paulatinamente, las perspectivas de recuperación de la actividad económica se fueron dilatando en el tiempo, reduciendo la intensidad del crecimiento estimado durante dicho año 2021 y aumentando las expectativas para 2022.

Así, mientras que a principios del pasado año la mayoría de las instituciones nacionales e internacionales de predicción consideraban que el crecimiento del PIB sería más intenso durante el año 2021 y algo más moderado en 2022, a medida que fue transcurriendo el año y se fueron corrigiendo a la baja las expectativas de crecimiento, se fue consolidando la idea de que el presente año 2022 marcaría un máximo de crecimiento histórico alcanzando tasas que no se registraban en nuestro país desde la primera mitad de los años setenta.

En cualquier caso, estos elevados crecimientos, tanto en 2021 como en 2022, no conseguirían más que compensar las caídas de renta acumuladas durante la crisis de 2020, y los niveles previos a la misma no se recuperarían, en términos reales, hasta la segunda mitad del presente año.

Adicionalmente, en este entorno de dilación del proceso de recuperación de la actividad económica, ha retornado uno de los viejos *fantasmas* del pasado y del que llevábamos despreocupados en los últimos años, la inflación.

En efecto, desde que se superó la crisis financiera y de deuda entre 2009 y 2011, las tasas de crecimiento de los precios habrían permanecido muy moderadas y, de hecho, en algunos momentos se llegó a alertar sobre los peligros de un proceso de deflación generalizada en el continente europeo, similar al que experimentó la economía japonesa.

Muy al contrario, desde el segundo trimestre del pasado año se inició un proceso continuado de elevación de los precios de consumo, impulsado inicialmente por el componente energético, especialmente por la electricidad, y que poco a poco ha ido filtrándose a otros componentes hasta elevar las tasas de crecimiento del IPC hasta el 6,5% en diciembre de 2021, cifras que no se registraban en nuestro país desde abril de 1992.

En sentido contrario, el mercado laboral, aunque sigue distorsionado por las suspensiones temporales de empleo, y en diciembre de 2021 aún se mantenían más de 120.000 trabajadores afectados por los ERTE, ha mostrado una evolución especialmente favorable y, de hecho, ya en el mes de septiembre se superó el máximo histórico de trabajadores afiliados a la Seguridad Social registrado en noviembre de 2019, antes de que estallara la pandemia.

Si a estos ingredientes de elevadas expectativas de crecimiento económico condicionadas por la evolución de la pandemia y la elevación de los precios, le añadimos los habituales elementos de riesgo vinculados al entorno geopolítico internacional, fenómenos climáticos extremos, o una prolongación de las restricciones de abastecimiento que están experimentando algunas actividades, nos encontraremos frente a un año 2022 que podría suponer, como decíamos, un máximo histórico de crecimiento y de niveles de empleo, pero que está sujeto a un elevado nivel de incertidumbre y que podría verse truncado por la reactivación de la inflación y por una oferta global que no consigue adaptarse a los aumentos esperados de la demanda agregada.

En los sucesivos apartados trataremos de concretar estas valoraciones, comenzando con un breve repaso de la evolución de la economía española a lo largo del pasado año 2021 para, a continuación, presentar las principales líneas de evolución estimadas para el año 2022 y, posteriormente, concretar algunos de los elementos de riesgo que podrían alterar estas previsiones.

2. ¿De dónde venimos?

Desde hace varios años, en CEPREDE se viene elaborando de forma regular un Indicador de perspectivas económicas y empresariales (CIPE) que condensa la información estandarizada de un elevado número de variables, agrupadas en cinco grandes dimensiones, dos relativas al entorno internacional y otras tres nacionales, y ofrece un valor medio de referencia de cien puntos cuando el conjunto de la economía se encuentra en una situación *normal* o sostenible y que sirve de base para la valoración conjunta del desempeño económico de nuestra economía.

Tal como se recoge en el informe semestral de predicción de noviembre de 2021, CEPREDE (2021), una vez superados los mínimos históricos de dicho indicador, alcanzados en 2020, durante el pasado año 2021 el indicador general de valoración de la situación económica y empresarial ha retornado a valores, incluso superiores, a los observados antes de la pandemia, por efecto de los KPI que recogen la dinámica comparativa y que resultan especialmente favorables para este ejercicio que habría registrado un avance general de más de cincuenta puntos, con una mejora generalizada en todas y cada una de las componentes a excepción de los precios y costes, afectados por el repunte inflacionario, y la innovación, que en el año 2020 habría mostrado una dinámica especialmente significativa.

Para el presente año 2022 la valoración global se reduce ligeramente por efecto de la componente exterior, mientras que mejora ligeramente la interna, deteriorándose ligeramente todas las dimensiones, salvo la actividad y los equilibrios internos, que continuarán mostrando una mejora relativa respecto a 2021.

Por componentes, en la dimensión internacional, los diferentes ritmos de recuperación en las distintas eco-

nomías se reflejan en sus respectivas valoraciones, situándose claramente por encima la valoración obtenida por las economías desarrolladas; mientras que en la dimensión interna se aprecia una tendencia de mejora en las valoraciones del sector exterior y el sector público, tanto en 2021 como en 2022, mientras que se deteriorarán las valoraciones de la inflación y las condiciones monetarias. Finalmente, en la valoración del entorno de negocios, tras la mejora relativa en todas las componentes durante 2021 se adelanta un deterioro relativo para 2022 con especial incidencia en los costes y la disponibilidad de recursos financieros.

Tanto para 2021 como para 2022 las principales debilidades (componentes con menor valoración relativa) se sitúan en el sector público, que acumula un fuerte déficit, y en las economías asiáticas, que no terminan de recuperar la dinámica previa a la crisis: mientras que en las amenazas (componentes con mayor deterioro), a corto plazo domina la elevación de los precios, mientras que para los próximos meses preocuparía la capacidad de mantener el crecimiento en EE.UU. y los recursos financieros necesarios para consolidar la reactivación, tal como se recoge en la gráfica 1.

En términos de los perfiles de crecimiento del PIB para las grandes economías mundiales durante el año 2021, una vez superado el efecto comparativo del segundo trimestre, los ritmos de crecimiento de las grandes economías han tendido a moderarse, si bien mientras que EE.UU., Brasil o Rusia ya habrían recuperado los niveles precrisis en el segundo trimestre del año; tanto Japón y la eurozona, no habrían conseguido aún amortiguar por completo los efectos de la pandemia.

De forma similar, en nuestra propia economía, los indicadores de actividad también se habían moderado tras el fuerte repunte del segundo trimestre, si bien después del verano esta tendencia de corrección se habría moderado, apuntándose una cierta aceleración, especialmente en los indicadores de importación y algunos de consumo.

Por su parte, en el mercado laboral los indicadores de empleo presentan unos ritmos de reactivación sensiblemente superiores a los observados en los indicadores de actividad y, de hecho, aunque a finales de diciembre algo más de 120.000 trabajadores perma-

necían en ERTE, durante los últimos meses las cifras de afiliación, corregidas del efecto estacional, estarían mostrando tasas de crecimiento superiores al 6%, habiéndose rebasado los máximos históricos de afiliación durante el pasado mes de septiembre.

De esta forma, los niveles totales de ocupación de 2019 ya se habrían recuperado durante el tercer trimestre del año 2021, mientras que la población activa presentaría 400.000 activos más en ese mismo trimestre de 2019, por lo que la tasa de paro aún se situaría por encima de los niveles prepandemia.

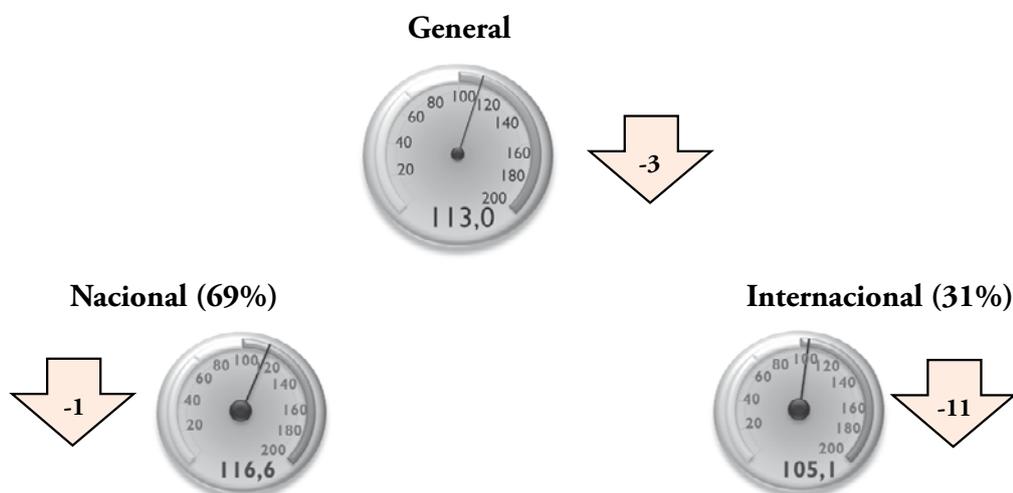
En la vertiente monetaria, las autoridades europeas no habrían dado síntomas de cambio a corto plazo en la política monetaria a pesar del repunte registrado en las tasas de inflación; mientras que, tras el repunte registrado durante los primeros meses de la pandemia, las primas de riesgo de las economías periféricas de la eurozona se habrían mantenido prácticamente inalteradas a lo largo del pasado año, y tan solo en los últimos meses el rendimiento medio de la deuda habría dado leves síntomas de recuperación.

En este entorno de progresiva recuperación económica, el déficit público habría moderado su ritmo de evolución durante los meses de verano y podría haber cerrado el año 2021 ligeramente por debajo del objetivo del -8,4%; mientras que la mayor dinámica relativa de los ingresos por cuenta corriente habría posibilitado una mejora progresiva del saldo desde el segundo trimestre del año y donde el mantenimiento del déficit de mercancías se ha ido compensando progresivamente con una mejora del superávit de servicios, que, en cualquier caso, sigue muy por debajo de los niveles prepandemia.

Claramente, la nota más negativa la encontramos en la evolución de la inflación, y donde la escalada de precios energéticos, originada tanto por los precios internacionales del gas como por los derechos de emisión de CO₂, y que habría superado el 40% de crecimiento interanual en octubre, impulsó el índice general hasta valores no vistos en los últimos años, 6,5% en diciembre, y se filtró al resto de componentes aumentando la inflación subyacente hasta el 2,1% en diciembre frente al 0,4% registrado en el primer trimestre del año.

Gráfico 1

Indicador CEPREDE de perspectivas económicas y empresariales para 2022



Actividad (33%) 118,4 Δ 4	Negocios (33%) 121,1 ▽ 5	Equilibrios (33%) 110,2 Δ 5	Desarrolladas (75%) 110,2 ▽ 12	Emergentes (25%) 90,1 ▽ 6
PIB (50%) 128,4 Δ 9	Mercados interiores (50%) 117,1 ▽ 2	Sector Público (25%) 77,3 Δ 9	Eurozona (70%) 115,6 ▽ 2	Asia (20%) 78,6 ▽ 7
		Condiciones Monetarias (25%) 139,5 ▽ 7		Este Europeo y Rusia (30%) 106,8 ▽ 7
Empleo (50%) 108,3 ▽ 1	Costes (20%) 110,6 ▽ 11	Precios (25%) 105,3 Δ 5	EE.UU. (30%) 97,3 ▽ 35	Latinoamérica (22%) 83,0 ▽ 23
	Confianza (10%) 156,2 ▽ 11	Saldo Exterior (25%) 118,7 Δ 13		África (28%) 87,3 ▽ 3
	Rec. Financ. (10%) 82,8 ▽ 27			
	Innovación (10%) 119,4 ▽ 0,2			

Fuente: CEPREDE (2021).

3. ¿Qué podemos esperar para el año 2022?

Comenzando por el entorno internacional, y de acuerdo con las últimas estimaciones publicadas por el FMI a finales del pasado año, que probablemente sean ligeramente revisadas a la baja como resultado del re-

punte de contagios originados por la nueva variante Ómicron, tal como ha hecho recientemente el Banco Mundial, el conjunto de la economía global reduciría en torno a un punto las tasas de crecimiento del PIB registradas en 2021, y donde Asia, el Este europeo y EE.UU. presentarían los mayores niveles relativos.

Focalizándonos en nuestra propia economía, la velocidad de la recuperación económica continúa altamente condicionada por la evolución de la pandemia y las diferentes medidas implementadas para frenar los contagios.

Así, en el informe semestral de predicción de CEPREDE, publicado en mayo de 2021, se presenta un análisis detallado de los impactos que generan las medidas de distanciamiento social sobre las tasas de crecimiento del PIB, utilizando para ello dos indicadores alternativos:

– El primero es el Índice de Rigurosidad (*Stringency Index*) que elabora la Blavatnik School of Government de la Universidad de Oxford en base a nueve indicadores específicos (cierre de colegios, cierre de centros de trabajo, cancelación de eventos públicos, restricciones a las reuniones, cierre de transportes públicos, confinamiento en domicilios, restricciones a los desplazamientos internos y externos y las campañas de información pública) y que ofrece información diaria desde enero de 2020 hasta el momento actual.

– El segundo se corresponde con los indicadores de movilidad local de Google (*Google mobility trends*) que recogen los cambios en la cantidad de visitantes en los lugares categorizados en comparación con unos días de referencia específicos que representan los valores normales en ese día concreto de la semana y que están calculados como el valor medio del período de cinco semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020. Los lugares específicos recogidos por estos índices son: tiendas y ocio, supermercados y farmacias, parques, estaciones de transporte, lugares de trabajo, zonas residenciales, si bien, a efectos del cálculo sobre los ritmos de crecimiento se utilizaron los valores medios que en mayor medida reflejan las restricciones de movilidad (tiendas y ocio, estaciones de transporte y centros de trabajo).

A mediados del pasado año 2021 se consideraba que estas medidas de distanciamiento social se irían relajando progresivamente y permitirían una normalización progresiva de la movilidad. Sin embargo, este proceso de normalización fue más lento de lo esperado y las medidas de contención no se redujeron a la velocidad esperada, provocando, así, una moderación en las tasas de crecimiento del PIB estimadas en los primeros meses del año.

Las estimaciones actuales de evolución del PIB manejadas por CEPREDE, que consideran un crecimiento medio del 5,2% para 2021 y del 6,7% para 2022, serían compatibles con una reducción progresiva de las restricciones en términos del indicador de Oxford; si bien, este crecimiento podría reducirse hasta el entorno del 4,9% en 2021 y del 3,7% en 2022 en un escenario de mantenimiento de los actuales niveles de restricción, o elevarse hasta el 8,2% para el próximo año si se produjera una situación de desaparición completa de estas restricciones a corto plazo.

Sobre este perfil general de evolución del PIB, el escenario central de CEPREDE contempla una reactivación desigual para los diferentes componentes de la demanda agregada y, mientras algunos componentes como las exportaciones e importaciones de bienes, así como la inversión en productos metálicos o bienes inmateriales, ya habría recuperado los niveles precrisis a finales del pasado año 2021, esta recuperación se presentaría bastante más lenta para otros componentes.

Así, por ejemplo, la inversión en vivienda podría cerrar el año 2022 casi siete puntos por debajo de los valores medios de 2019 y el consumo privado en torno a dos puntos menos que esos valores de referencia, mientras que la inversión en material de transporte estaría a punto de cerrar completamente la brecha.

Como parece lógico, dado el origen de la crisis, los menores niveles se seguirían registrando en los intercambios turísticos con el resto del mundo, para los que se estima una importante reactivación durante el presente año 2022.

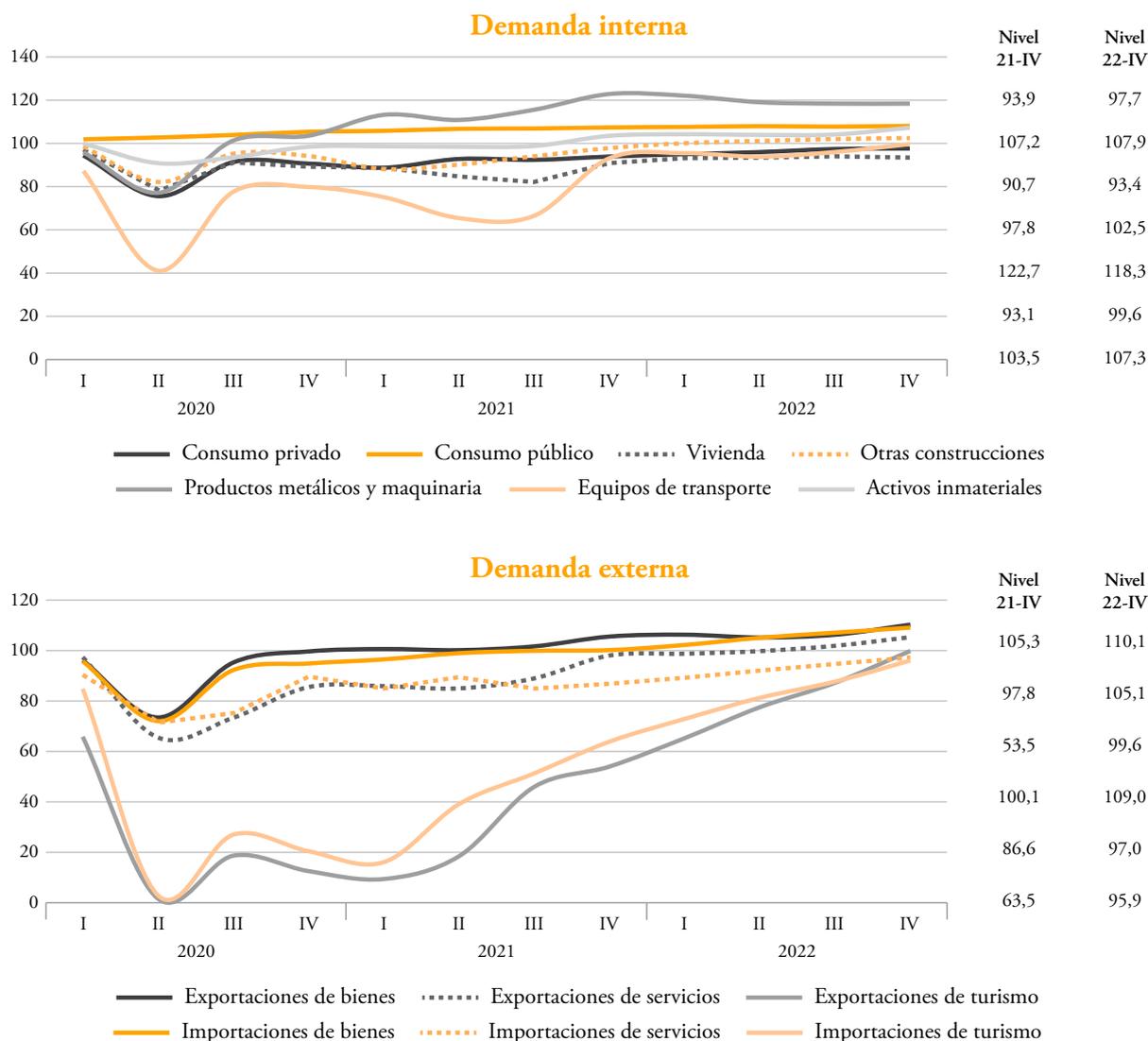
En términos del mercado laboral, que, tal como decíamos, se habría recuperado con mayor intensidad durante el pasado año 2021, se estima que la dinámica de la oferta se irá moderando progresivamente mientras que la demanda seguiría mostrando buenos ritmos de expansión en la primera mitad del año, lo que permitiría una contención sostenida de la tasa de paro a lo largo de todo el año 2022.

Los estabilizadores automáticos, junto con el apoyo de los fondos europeos, moderarán progresivamente el dé-

Gráfico 2

Proyecciones trimestrales de la demanda agregada

Datos en porcentaje



Fuente: CEPREDE, noviembre 2021.

ficit público. Así, mientras que para el año 2021 la contención del déficit público habría venido generada, casi a partes iguales, por aumento de ingresos y contención de gastos, el avance estimado para el año 2022 estaría basado, fundamentalmente, en reducción de gastos, especialmente en prestaciones sociales y gasto final.

Respecto al déficit exterior, también se proyecta una progresiva recuperación del superávit, especialmen-

te por el saldo turístico, si finalmente se terminan normalizando los flujos de movilidad internacional de personas.

La reactivación de la inversión empresarial, en un entorno de escaso crecimiento de la renta, estaría reduciendo significativamente la capacidad de financiación de las empresas, que se ven obligadas a aumentar sus demandas de crédito; mientras que las fuertes ta-

sas de ahorro mantienen a los hogares en una cómoda posición financiera.

En la vertiente monetaria, tarde o temprano, se iniciará un cierto proceso de normalización de tipos de interés europeos, lo que permitirá mantener la cotización del euro; aunque generará un cierto aumento de los costes financieros.

Finalmente, en la componente de inflación, el escenario central de CEPREDE considera que el aumento

de los precios de importación podría haber alcanzado un máximo durante el tercer trimestre 2021, proyectándose una moderación progresiva a lo largo del año 2022, que, junto con una contención de los CLU, posibilitaría la contención progresiva de la inflación y una cierta recuperación de márgenes.

A modo de resumen el cuadro 1 recoge las principales estimaciones recogidas en el escenario central elaborado por CEPREDE a finales del pasado año 2021.

Cuadro 1

Inversiones en redes eléctricas

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Entorno internacional								
PIB mundial (% cto.)	3,6	2,8	-3,3	6,0	4,4	3,5	3,4	3,3
Precio del Brent (dólares/barril)	70,9	64,8	41,5	58,9	55,2	52,9	51,6	51,0
PIB eurozona (% cto.)	1,8	1,6	-6,5	5,1	4,4	1,9	1,6	1,3
Inflación eurozona	1,9	1,5	0,7	2,4	2,1	1,4	1,6	1,7
Rdto. deuda a 10 años (media eurozona)	1,3	0,6	0,2	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Economía española								
PIB (% cto.)	2,3	2,1	-10,8	5,2	6,7	3,5	3,2	2,4
Demanda interna (aport. cto.)	2,9	1,6	-8,6	4,6	5,1	4,8	3,7	3,2
Demanda externa (aport. cto.)	-0,6	0,5	-2,2	0,7	1,6	-1,3	-0,5	-0,9
Puestos de trabajo (% cto.)	2,2	2,6	-7,6	6,8	4,7	2,7	2,1	1,6
Ocupados (var. en miles)	503	452	-577	561	521	426	498	398
Tasa de paro (% pob. activa)	15,3	14,1	15,5	15,0	14,0	12,8	11,3	10,4
Tipo de cambio dólares/euros	1,180	1,119	1,139	1,198	1,208	1,187	1,153	1,114
Tipo interés interbancario a 3 meses	-0,32	-0,36	-0,42	-0,52	-0,04	0,12	0,32	0,44
Rendimiento deuda a 10 años	1,42	0,66	0,38	0,40	0,95	1,01	1,15	0,91
CLU (% cto.)	1,7	3,0	4,8	1,0	-0,8	1,3	1,3	2,1
Inflación	1,5	1,0	0,0	1,6	2,2	2,1	2,0	2,1
Costes salariales (% cto.)	1,8	2,5	1,3	-0,5	1,2	2,0	2,5	2,9
Déficit público (% PIB)	-2,5	-2,8	-10,7	-7,5	-5,2	-4,3	-3,2	-2,9
Saldo por c.c. (% PIB)	1,9	2,1	0,8	1,2	1,5	2,9	1,2	-0,7

Fuente: CEPREDE, noviembre 2021.

4. ¿Cuáles son los factores de riesgo y los posibles escenarios alternativos?

Generalmente, cualquier ejercicio de previsión o prospectiva está siempre sujeto a un cierto nivel de incertidumbre provocado, tanto por las propias técnicas estadístico-matemáticas de elaboración de las predicciones como por la evolución de los factores condicionantes del fenómeno analizado, o la aparición de elementos distorsionadores de las dinámicas observadas, tal como hemos podido comprobar en los últimos ejercicios.

En este sentido, junto con la valoración de las situaciones más probables, resulta de especial utilidad analizar y cuantificar, en la medida de lo posible, aquellos factores que pueden alterar estos escenarios centrales de predicción.

Los grandes organismos internacionales de análisis económico recogen en sus informes periódicos estos elementos de riesgo, que en sus últimas ediciones se focalizaban en los aspectos que se resumen en el cuadro 2.

Tal como puede apreciarse claramente en dicho cuadro, los elementos de riesgo de la predicción están, en el momento actual, claramente sesgados a la baja, apuntándose muchos más factores que podrían deteriorar el escenario básico de predicción que aquellos que podrían mejorarlo; situándonos, en cualquier caso, en una posición de elevada incertidumbre a corto plazo relacionada, tanto con la propia evolución de la pandemia como por la evolución del repunte inflacionista y sus efectos sobre el resto del sistema económico.

Aunque escasos, los elementos favorables podrían estar vinculados con unos mayores efectos expansivos de las políticas fiscales de reactivación económica y las posibles transformaciones estructurales derivados de ellos y relacionados con una economía más verde y digitalizada.

Por su parte, los elementos desfavorables, que podrían deteriorar las expectativas manejadas para los próximos ejercicios, estarían relacionados, además de con la evolución directa de la pandemia, con las presiones inflacionistas generadas por el desajuste global entre oferta y demanda en los diferentes mercados

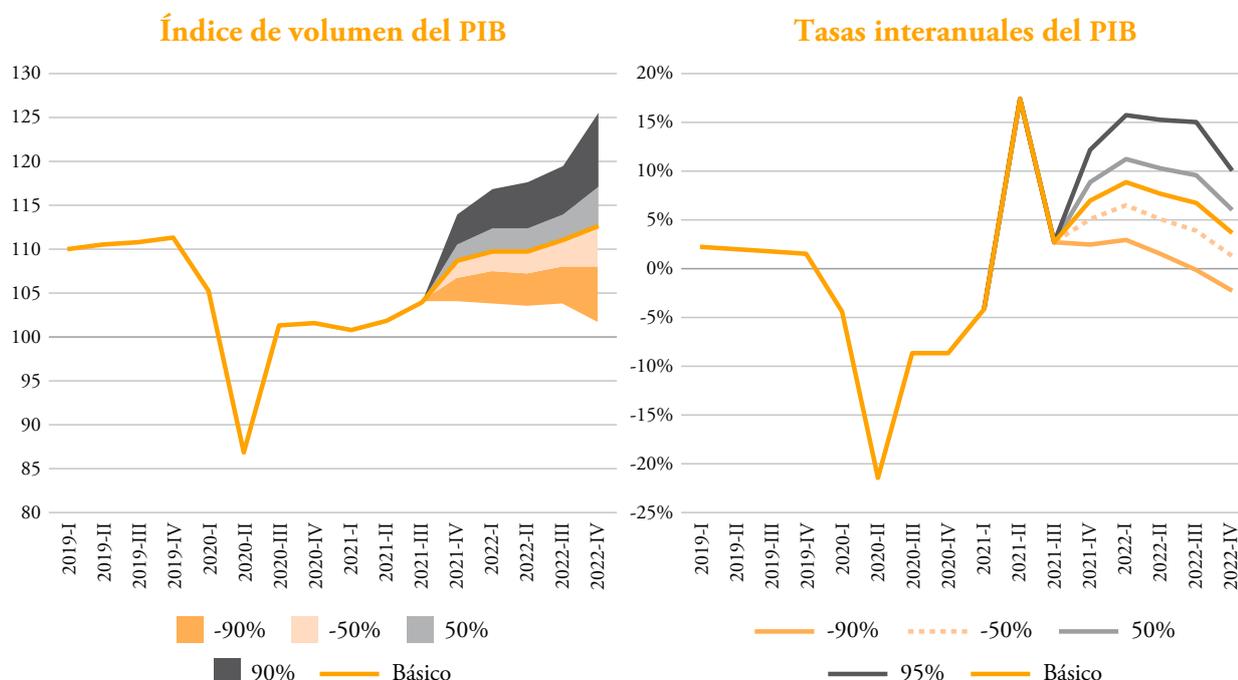
Cuadro 2
Principales factores de riesgo sobre la predicción

FMI	Comisión Europea
Elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, la inflación y los condicionantes financieros. En general los riesgos están sesgados a la baja.	
Aumentos globales de productividad derivados de la inversión verde y transformación digital.	
Aceleración global de la vacunación.	Mayor impacto de la expansión fiscal. Moderación del ahorro acumulado.
Reactivación de la pandemia, retraso de vacunación y aparición de nuevas variantes más resistentes.	
Agravamiento de los desajustes oferta-demanda en los mercados internacionales.	
Aumento de las tensiones inflacionistas.	
Normalización acelerada de las condiciones financieras.	
Aumento de las catástrofes naturales y los fenómenos meteorológicos extremos.	
Moderación de los paquetes fiscales expansivos. Aumento del bienestar social y los disturbios. Ciberataques (privados y estatales). Mayor tensión en los mercados tecnológicos.	Crisis en sector inmobiliario chino que se refleja en los mercados financieros.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 2021, y Comisión Europea, *European Economic Forecast*, otoño 2021.

Gráfico 3

Intervalos de probabilidad en las estimaciones del PIB español



Fuente: CEPREDE, noviembre 2021.

internacionales y que podrían terminar provocando una normalización acelerada de las políticas monetarias que dificultarían los procesos de inversión en las economías avanzadas y disminuirían el acceso a la financiación de las economías emergentes que verían aumentadas sus primas de riesgo.

Adicionalmente, se apunta hacia otros elementos de riesgo relacionados con el entorno socioeconómico, tales como el aumento del malestar social, los ciberataques, el aumento de los desastres naturales, o el recrudescimiento de las tensiones en los mercados tecnológicos, junto con otros factores más específicos, como la posible extensión de la crisis en el sector inmobiliario chino.

Tratando de evaluar el impacto de estos niveles de incertidumbre sobre el crecimiento estimado para la economía española, en el último informe semestral de predicción elaborado por CEPREDE se presenta un análisis de intervalos de probabilidad en la estimación del PIB que reproducimos a continuación.

Como puede comprobarse en el gráfico 3, frente a un escenario central donde se alcanzaría el nivel precrisis a mediados de 2022, este nivel podría haberse recuperado en el cuarto trimestre de 2021 si se extiende el intervalo de predicción hasta el 50%.

En sentido contrario, con el 50% de confianza, a finales de 2022 aún nos situaríamos en el 98% de los niveles precrisis, mientras que si ampliamos hasta el 90% este nivel de PIB a finales de 2022 permanecería aún casi un 8% por debajo de dichos niveles medios de 2019.

En términos de tasas de crecimiento para 2022, donde la tasa media se sitúa en el 6,8%, estos intervalos recorren un entorno desde el 4,2 al 9,3%, con el 50% de probabilidad y desde el 0,5 hasta el 14,4%, con el 90%.

Con estas bandas de confianza de la predicción las estimaciones oficiales de crecimiento del 6,5 y 7%, respectivamente, se encontrarían en una situación

especialmente optimista para el año 2021 y algo más moderada, aunque en la banda alta, para el 2022.

BIBLIOGRAFÍA

CEPREDE (2021), *Informe Semestral: Predicciones, Alternativas y Riesgos*, noviembre 2021. http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Nov21.pdf.

Comisión Europea (2021), *European Economic Forecasts*, otoño 2021. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2021-economic-forecast_en.

FMI (2021), *World Economic Outlook*, octubre 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>.

Oxford Covid-19 Government Response Tracker, noviembre 2020. <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker#data>.

Google Mobility Trends 2021. <https://www.google.com/covid19/mobility/>.

RIESGOS ECONÓMICOS Y GEOPOLÍTICOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

Federico Steinberg

*Profesor del departamento de Análisis Económico, Universidad Autónoma de Madrid
e investigador del Real Instituto Elcano*

José Pablo Martínez

Ayudante de investigación del Real Instituto Elcano

RESUMEN

Después del rebote de la economía mundial en 2021, las previsiones señalan que en 2022 se mantendrá la trayectoria de recuperación. No obstante, en el actual escenario de elevada incertidumbre existen diversos riesgos que amenazan el cumplimiento de tales pronósticos. Entre estos destacan el surgimiento de una nueva variante más agresiva de la covid-19 ante la cual las vacunas no sean efectivas, la consolidación de la tendencia inflacionista observada en 2021 que obligue a subir los tipos de interés de forma precipitada, un aumento del proteccionismo comercial en el contexto de rivalidad geoestratégica entre grandes potencias, los efectos del cambio climático, el éxito de movimientos nacionalistas antiliberales y críticos con la globalización y que las tensiones en Taiwán y Ucrania desemboquen en conflictos abiertos.

PALABRAS CLAVE

Riesgos, Coronavirus, Inflación.

1. Introducción

El 2020 fue un año de catástrofe económica global, el 2021 de fuerte rebote y 2022 debería ser un año de continuación de la recuperación, aunque todavía con fuertes incertidumbres y riesgos y asimétrico entre los distintos países. A pesar de que las vacunas han permitido navegar las nuevas olas de la pandemia sin acudir a restricciones que hagan caer de nuevo la producción y el empleo, lo cierto es que el mundo tiene que acostumbrarse a vivir con la covid-19. La quimera del post-covid, de que la inmunidad de grupo permitiría olvidar los contagios, tendrá que esperar. De hecho, una de las pocas cosas que aglutinan consenso, es que el virus se convertirá en endémico y que los ciudadanos tendrán que seguir vacunándose durante mucho tiempo. Y cuanto más rápido lo hagan, mejor. Especialmente en los países en vías de desarrollo, en los que se observa claramente que menos vacunación, además de mayor mortalidad, supone menor crecimiento económico.

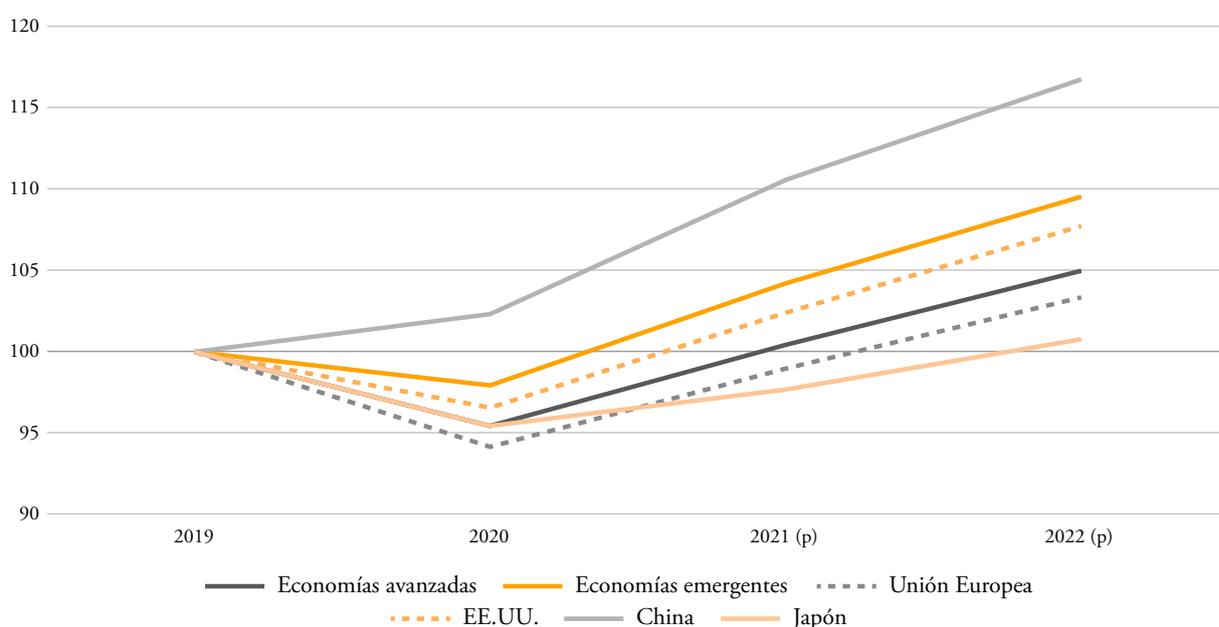
En las próximas páginas se abordan las perspectivas económicas y geopolíticas para 2022. Tras revisar las cifras macro, que mantienen un tono optimista sujeto a importantes incertidumbres, se analizan los principales riesgos para el crecimiento. El principal sigue siendo la aparición de nuevas variantes de la covid-19 que lleven a mayores restricciones, pero la elevada inflación, posibles subidas anticipadas de tipos de interés que planteen problemas de sostenibilidad de deuda, la erosión de la cooperación internacional y la creciente rivalidad económica, tecnológica y geopolítica entre China y Estados Unidos, el auge del proteccionismo y de los movimientos nacionalistas de extrema derecha o las tensiones en Ucrania y Taiwán podrían reducir significativamente el crecimiento económico.

2. Perspectivas de continuidad en la recuperación de la economía mundial

Tras un 2021 en el que las vacunas contra la covid-19 permitieron que la economía mundial en su conjunto

Gráfico 1

Producto agregado de la economía mundial (2019=100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre 2021.

superase los niveles de actividad previos a la pandemia, el escenario base de las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2021) es que en 2022 se consolide esta trayectoria de recuperación mediante un incremento del PIB global del 4,9% (ver gráfico 1). No obstante, hasta el momento dicha recuperación está teniendo un notable carácter asimétrico en la medida en que el conjunto de los países emergentes experimentó en 2021 un crecimiento del 6,4% (del 7,2% por parte del subgrupo de los asiáticos por la rápida e intensa revitalización de China e India) que en el caso de los desarrollados se limitó al 5,2%; si bien los pronósticos auguran que algunas de las principales potencias, tales como Alemania, Francia, Reino Unido o Japón, cuyo PIB todavía no ha alcanzado las cifras registradas en 2019, finalmente lo conseguirán este año siguiendo los pasos de Estados Unidos y Canadá.

En cuanto a España, después de un 2021 en el que el *efecto rebote* fue menor de lo esperado y se situó alrededor del 5%, de cara a 2022 se espera una expansión mayor, apoyada en una normalización del turismo internacional, el ahorro embalsado durante el confina-

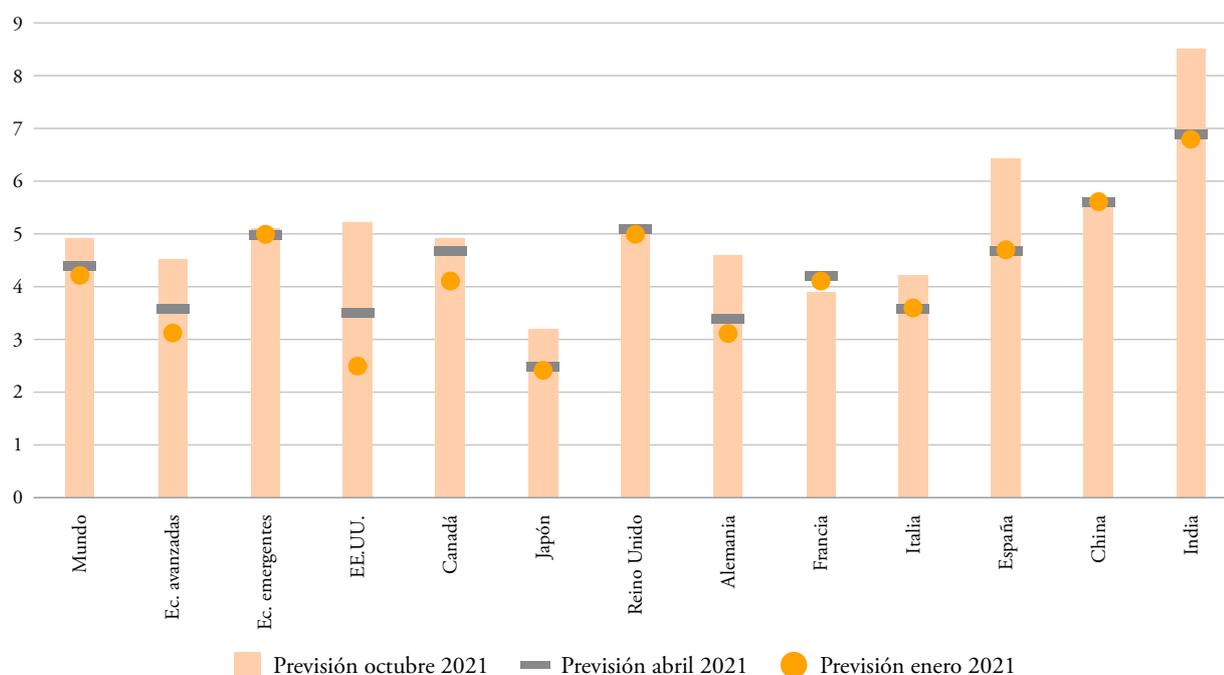
miento todavía no gastado (parte del cual se está dirigiendo a un sector inmobiliario al alza) y la llegada de hasta 40.000 millones de fondos europeos; lo que en última instancia también debería impulsar el PIB por encima del registrado en 2019 (el empleo y la afiliación ya han superado los niveles prepandemia).

En este contexto, cabe subrayar la importancia del arsenal de medidas fiscales y monetarias implementadas prácticamente desde el inicio de la pandemia por muchos de estos países, las cuales han evitado la aparición de profundas cicatrices en el sistema productivo susceptibles de erosionar su potencial de crecimiento a costa, eso sí, de un incremento en sus ratios de deuda pública de entre 15 y 30 puntos sobre el PIB. En esta línea, a lo largo de los próximos años la Unión Europea (cuyos primeros ajustes fiscales no se producirán antes de 2023) y Estados Unidos darán continuidad a esta política expansiva a través respectivamente del plan Next Generation (NGEU), cuantificado en más de 800.000 millones de euros destinados a la transición hacia un modelo productivo más sostenible y digital, y del programa Build Back Better,

Gráfico 2

Evolución de previsiones de crecimiento del FMI para 2022

Datos en porcentaje



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, enero 2021, abril 2021 y octubre 2021.

cuyo montante de 1,2 billones de dólares servirá para modernizar las infraestructuras del país americano.

Así, en caso de cumplirse los pronósticos, la economía mundial en su conjunto y la mayoría de los países que la integran recuperarían a lo largo de 2022 la trayectoria de su tendencia prepandémica. No obstante, si ya en condiciones normales las previsiones suelen verse condicionadas *a posteriori* por acontecimientos imprevistos de diversa naturaleza, en el actual escenario de crisis sanitaria cualquier pronóstico está sujeto a un grado de incertidumbre mucho mayor que, en cuestión de semanas puede modificar profundamente (tanto al alza como a la baja) las perspectivas económicas. Así pasó sucesivamente con el inicio de la pandemia en China, el posterior confinamiento global, la distribución de las primeras vacunas, la aparición de la variante delta y posteriormente de la ómicron, la cual obligó a endurecer las restricciones durante la última campaña navideña. Esta circunstancia se reflejó en la volatilidad de las previsiones del FMI para 2022

elaboradas a lo largo del pasado año (ver gráfico 2), pues para algunas de las principales economías mundiales como Estados Unidos, Alemania, India o la propia España los pronósticos llegaron a fluctuar más de un punto porcentual, cuando en un escenario normal la variabilidad observada a lo largo de un mismo año suele limitarse a unas pocas décimas. Es por ello que, tal y como viene ocurriendo desde comienzos de 2020, cualquier ejercicio de prospectiva debe realizarse con especial cautela bajo la premisa de un contexto quizás no de *incertidumbre radical*, como al inicio de la pandemia, pero sí todavía muy incierto.

3. La evolución de la covid-19 seguirá siendo el principal riesgo, pero no el único

Así pues, el riesgo con mayor potencial disruptivo (que no mayor probabilidad) sobre la normalización económica mundial seguirá siendo la covid-19, y más concretamente una reactivación de la pandemia (que

obligue a reducir la actividad económica y la movilidad) tras el período de contención propiciado por la difusión masiva, pero muy desigual, de vacunas. A finales de 2021, alrededor del 70% de la población de los países desarrollados ya se había inoculado al menos una dosis, pero en los emergentes y en los de bajos ingresos esta tasa se situaba en torno al 50 y 10% respectivamente, lo que implica un grado de exposición al coronavirus susceptible de generar nuevas variantes (a la par que un menor crecimiento económico). De momento las vacunas se han mostrado efectivas contra todas estas, incluyendo las más transmisibles, delta y ómicron, pero mientras no se produzca una inmunización a nivel global el riesgo de que surja una *supercepa* más contagiosa y letal capaz de esquivar estas defensas y paralizar nuevamente la actividad seguirá presente.

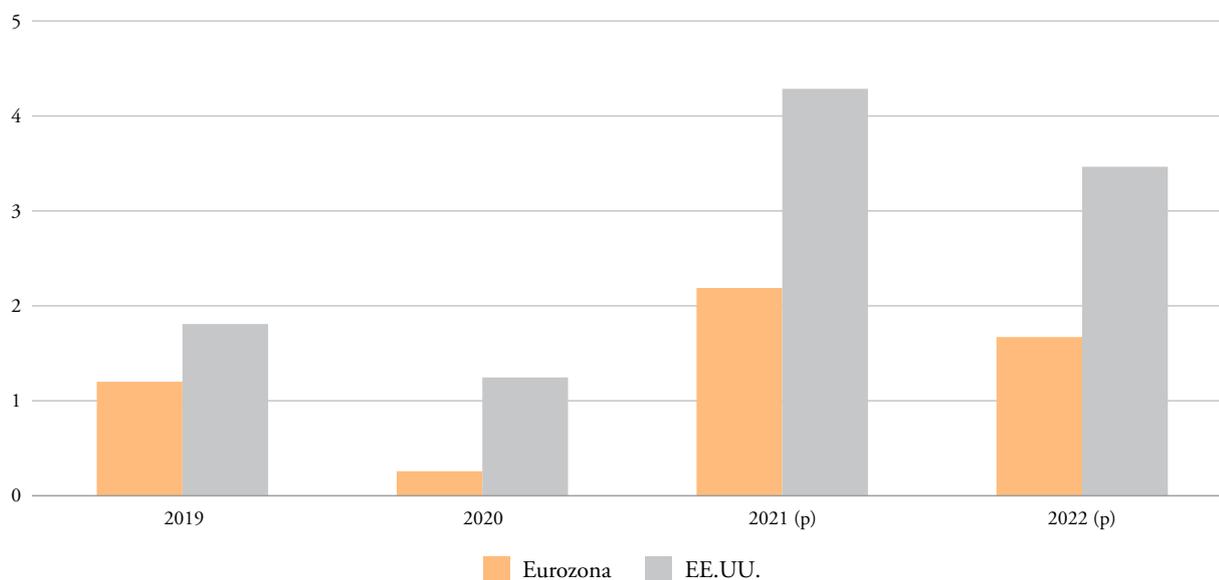
También vinculado al contexto pandémico, una segunda amenaza que se cierne sobre la economía mundial es la consolidación de la actual tendencia inflacionista, iniciada a mediados de 2021 fruto de la combinación de un auge en la demanda de bienes con un lento reinicio de la actividad productiva, que ha mostrado importantes limitaciones de oferta, así como cuellos de botella en las cadenas de suministro globales (Steinberg y Tamames, 2021). De tal modo, aunque las perspectivas apuntan a que este desacople entre oferta y demanda mundial junto al resto de dificultades logísticas en las cadenas internacionales de suministro tendrían una naturaleza transitoria, y que por tanto la persistencia de fuerzas estructurales deflacionarias asociadas a la globalización reverterían esta coyuntura (ver gráfico 3), existen ciertos factores que sugieren que el alza de los precios se extenderá a lo largo de 2022. Entre estos cabrían destacar una infraestimación del colapso de los puertos marítimos, el déficit crónico de transportistas en la mayoría de países occidentales, la posibilidad de que el aumento en la compra de productos tecnológicos se deba a un cambio permanente en el patrón de consumo en busca de una mayor digitalización del hogar, así como una falta de inversión del sector petrolero con capacidad para restringir la oferta e incrementar los precios energéticos, fenómeno que en Europa podría agravarse en caso de nuevos incidentes en el abastecimiento de gas procedente de Rusia y Argelia. Un escenario de esta naturaleza, retroalimentado a su vez por un

apreciable aumento de los salarios y de las expectativas inflacionistas de hogares y empresas, abocaría a los bancos centrales a retirar los estímulos monetarios y a subir los tipos de interés con mayor prontitud e intensidad de lo previsto, con el consiguiente incremento del malestar social y del tensionamiento en la sostenibilidad del endeudamiento, tanto público como privado, especialmente en los países emergentes. A este respecto cabe incidir en los desequilibrios financieros del sector inmobiliario chino, tal y como se ha constatado en las dificultades atravesadas en los últimos meses por el gigante de la construcción Evergrande, cuyo desplome podría acarrear consecuencias de carácter sistémico en la economía del país y que, en todo caso, alerta sobre la acumulación de desequilibrios en la economía china (García-Herrero, 2021).

Un tercer riesgo que empujaría la senda de la recuperación podría venir de la mano de un aumento del proteccionismo comercial. Por un lado, la pandemia evidenció que las cadenas globales de suministro pueden implicar un grado de dependencia excesivo con respecto a terceros países alejados geográfica y/o políticamente, lo que podría desembocar en una reconfiguración de estas cadenas a través de su acortamiento y relocalizaciones industriales. No obstante, mientras esta medida se limitase a productos actualmente considerados de carácter estratégico tampoco causaría un grave perjuicio sobre el comercio global, pero sí que lo haría en el caso de que se distorsionara el concepto de *estratégico*. Y la institución que debe velar por un correcto funcionamiento del libre comercio, la OMC, continúa inmersa en una grave crisis que parece lejos de resolverse por las profundas diferencias en relación a su reforma entre China y EE.UU., cuyo cambio en la presidencia no se ha traducido en un claro regreso al multilateralismo comercial (Bown, 2021). De hecho, tampoco se puede descartar un resurgir de la guerra comercial entre China y EE.UU. a lo largo del año, habida cuenta de que los compromisos alcanzados en diciembre de 2019 no se están cumpliendo. A su vez, a este escenario se le suma una tendencia al alza entre los países desarrollados consistente en utilizar la política comercial como herramienta en favor de objetivos en otros ámbitos como la lucha contra el cambio climático, la defensa de los derechos humanos o las respuestas a amenazas económicas o políticas por parte de otros

Gráfico 3**Evolución de la tasa de inflación en la eurozona y Estados Unidos**

Datos en porcentaje



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre 2021.

países (Keynes, 2021), lo que llevará, como mínimo, al establecimiento de aranceles verdes (CBAM, por sus siglas en inglés) por parte de la Unión Europea y tal vez algunos otros países. Por el contrario, también se está haciendo evidente que no se producirá una desglobalización intensa como la que algunos aventuraban a principio de la pandemia (Baldwin y Freeman, 2021). De hecho, las tensiones proteccionistas conviven con el desarrollo de nuevos acuerdos preferenciales de liberalización comercial, sobre todo en Asia.

Precisamente, otros riesgos que sobrevolarán la economía mundial son aquellos asociados a los efectos del cambio climático, tales como huracanes, inundaciones e incendios, con sus correspondientes hambrunas, pérdida de infraestructuras y oleadas de refugiados. Así, a pesar de los significativos avances en regulación medioambiental de las últimas dos décadas, que junto al comportamiento más responsable del todavía mayor emisor de gases de efecto invernadero, China, arroja esperanzas acerca de la posibilidad de limitar a dos grados el incremento de la temperatura global para 2100 (Lázaro Touza, 2021); la incidencia a corto plazo de

estos fenómenos extremos se atisba irreversible a la vista de su tendencia al alza de los últimos años, tanto en términos de frecuencia como de capacidad destructiva.

Y junto al cambio climático, otra amenaza recurrente de los últimos años que volverá a estar presente es el auge de movimientos populistas de extrema derecha en las democracias liberales como consecuencia de la desafección política de la ciudadanía; más exacerbada si cabe desde el inicio de una pandemia que ha llevado aparejada multitud de restricciones sociales y, a pesar de la artillería de medidas extraordinarias adoptadas por los gobiernos, un aumento de la desigualdad y la pobreza. Tras la victoria del *Brexit* en Reino Unido y la de Donald Trump en EE.UU., en 2022 las miradas estarán puestas en las elecciones presidenciales francesas, donde a la tradicional candidatura antieuropeísta de ultraderecha liderada por Marine Le Pen se le sumará en esta ocasión la de Éric Zemmour, existiendo posibilidades de que una de las dos alcance la segunda vuelta. Y si bien el escenario más plausible es la continuidad de Emmanuel Macron, tampoco puede descartarse un resultado alternativo que abocaría a una UE ya sin

Angela Merkel a un futuro extremadamente incierto. En la misma línea habrá que ver qué sucede en Italia en caso de que Mario Draghi deje de ser primer ministro para ocupar la presidencia y se produzcan nuevas elecciones, por no hablar de cómo los regímenes cada vez más iliberales de Polonia o Hungría dificultarán una mayor integración europea.

Igualmente, otro riesgo vinculado a la desconfianza en las instituciones es el asociado al auge de las criptomonedas, consideradas por cada vez más gente un refugio fiable ante la intensa expansión monetaria llevada a cabo por los bancos centrales en los últimos años. Así, a pesar de que por su intensa volatilidad actualmente cumple de manera muy deficiente las funciones tradicionales del dinero (unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor), la adopción por parte de El Salvador del bitcoin como moneda oficial da muestras de una expansión que inquieta por diversos motivos, tanto si triunfan como si fracasan. Si las criptomonedas acaban consolidándose, los estados perderían parte de su poder monetario, y por extensión de su capacidad regulatoria, en favor de actores privados regidos por algoritmos; facilitándose asimismo la financiación de actividades ilícitas y un incremento del consumo energético. Por el contrario, en caso de fracasar, el estallido de la burbuja podría provocar importantes turbulencias tanto financieras como sociales. Y, en todo caso, en los próximos años veremos el desarrollo de las monedas digitales emitidas por los bancos centrales.

Y como siempre, el desempeño de la actividad económica mundial no estará exenta de los riesgos geopolíticos, este año focalizados principalmente en dos áreas. Por un lado, en relación a Taiwán la cuestión nunca ha sido si China invadirá la isla sino cuándo, pero lo que antes se atisbaba en un horizonte lejano y difuso cada vez se vislumbra con mayor cercanía. Así, en el caso de que durante 2022 el gigante asiático ya no se limitase a las habituales incursiones aéreas de los últimos años y llevase a cabo una incursión militar, la más que probable respuesta de unos EE.UU. que no pretenden ceder su estatus de potencia hegemónica sumiría al comercio global en un escenario muy problemático, acentuándose los problemas de abastecimiento de materias primas en general y de semiconductores y chips (cuya producción es muy dependiente tanto de China

como de la propia Taiwán) en particular. Por otra parte, en caso de que ocho años después de la anexión de Crimea se consumase un nuevo avance de tropas rusas en territorio ucraniano, la tensión entre las principales potencias occidentales y Rusia sin duda se acentuaría, ya fuera en forma de nuevas sanciones económicas y crisis de suministros energéticos, o incluso con el estallido de un conflicto militar abierto de consecuencias a día de hoy imprevisibles (Milosevich-Juaristi, 2021).

Finalmente, en relación a España cabe señalar que algunos de estos riesgos podrían incluso agudizarse debido a la estructura económica de nuestro país. Así, una espiral inflacionista podría intensificarse tanto por nuevos y agravados problemas en un suministro energético del que España depende hasta un 75% del exterior, como por rigideces en la oferta inmobiliaria a causa del actual déficit de trabajadores en el sector. Y en el caso de que dicha espiral a nivel europeo empujara al BCE a subir abruptamente los tipos de interés, se iniciaría un encarecimiento de los costes de financiación de la deuda pública española justo en el momento en el que esta se encuentra en su punto más álgido del último siglo. De igual modo, vinculados a la Unión Europea existen otras dos amenazas adicionales para España: posibles dificultades a la hora de absorber los fondos asignados en el plan NGEU, ya fuera por incapacidades burocráticas o por no implementar todas las reformas pactadas con la Comisión Europea (principalmente en materia laboral, de pensiones y de administración pública); así como una ruptura del Acuerdo del *Brexit* con el Reino Unido, lo cual supondría un endurecimiento de las barreras comerciales con el quinto destino mundial de los productos nacionales. Mientras que un suceso geopolítico ante el cual España se mostraría especialmente vulnerable en términos energéticos (pero no solo) sería el de una guerra abierta entre Argelia, principal origen del gas consumido en nuestro país, y Marruecos, cuyas relaciones se han ido deteriorando gravemente a lo largo de los últimos meses (Amirah Fernández, 2021).

4. Conclusión

En este contexto de convivencia con el virus, la volatilidad seguirá siendo muy elevada. La pandemia ha puesto patas arriba las pautas de producción, consumo,

empleo, recaudación, gasto público o comercio internacional, por mencionar tan solo algunos indicadores. Y hasta que las series estadísticas se estabilicen, será necesario seguir tomándose las predicciones macroeconómicas con mucha cautela. Se producirán revisiones del crecimiento al alza y a la baja, así como fuertes caídas y rebotes de las bolsas según vayan apareciendo noticias sobre la evolución de la pandemia. Pero, en términos generales, y salvo que aparezca una variante más contagiosa y letal que ómicron que obligue a nuevos confinamientos, tanto el crecimiento como la creación de empleo deberían seguir siendo muy robustas en 2022. Seguramente menor en los países que se hundieron menos en 2020 como los del norte de Europa y mayor en los que caímos más, como España. Y es que el ciclo económico es bastante tozudo, y como afortunadamente las medidas de política económica que se han activado durante los pasados dos años han sido muy exitosas en reducir las cicatrices de la pandemia sobre el tejido productivo y no ha habido una crisis financiera como la que causó la anterior crisis, el rebote debería seguir. Además, el tono de la política fiscal seguirá siendo muy expansivo, sobre todo gracias a los fondos europeos, lo que contribuirá todavía más a impulsar la actividad. Pero el ajuste fiscal seguramente llegará en 2023, y para entonces lo que permitirá crecer a economías como la española será precisamente haber hecho reformas de calado. La buena noticia es que se ha entrado en una dinámica reformista virtuosa, en la que la Unión Europea empuja a transformar las economías a cambio de cuantiosos fondos, que durará hasta 2027, e incluso más si se demuestra que Italia y España saben aprovecharlos. Pero no hay que olvidar que estos fondos no convierten automáticamente a todos los afectados por las reformas en ganadores.

Además de invertir, es necesario subir impuestos, asegurar la sostenibilidad de las pensiones, confirmar que la reforma laboral es eficaz para reducir la temporalidad o reformar la administración pública. Y Bruselas también ha subrayado que es necesario reducir la desigualdad ahora que se ha demostrado que la recuperación tiene claramente forma de *K*, con una división entre los que se están beneficiando del rebote económico y los que se van quedando atrás, que además son los mismos que en crisis anteriores.

BIBLIOGRAFÍA

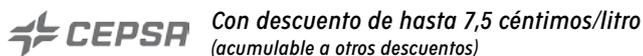
- Amirah Fernández, H. (2021), «Las cuerdas tensadas del Magreb», Comentario Elcano 30/2021.
- Baldwin, R. y Freeman, R. (2021), «Risks and global supply chains: what we know and what we need to know», *Bank of England Staff Working Paper* 942, septiembre 2021.
- Bown, Chad P. (2021), «America and International Trade Cooperation», en *Rebuilding the Post-Pandemic Economy*, ed. Melissa S. Kearney y Amy Ganz, Washington D.C.: Aspen Institute Press, diciembre 2021.
- Fondo Monetario Internacional (2021), *Perspectivas de la economía mundial: La recuperación en tiempos de pandemia*, octubre 2021.
- García-Herrero, A. (2021), «China's economic outlook post-COVID-19 and beyond», *ICE Revista de Economía* 923, diciembre 2021.
- Keynes, S. (2021), «The new order of trade», *The Economist*, publicado el 9 de octubre.
- Lázaro Touza, L. (2021), «COP26: mantener viva la esperanza de 1,5 °C en un contexto global endiablado», *Análisis del Real Instituto Elcano* 93/2021.
- Milosevich-Juaristi, M. (2021), «Tropas rusas en la frontera ucraniana: ¿intimidación táctica o inminente ofensiva militar?», *Análisis del Real Instituto Elcano* 45/2021.
- Steinberg, F. y Tamames, J. (2021), «La inflación como fenómeno distributivo», *Análisis del Real Instituto Elcano* 97/2021.

Consulta nuestro programa de beneficios
Estas son algunas de sus ventajas^(*):

En **MOTOR** (con descuentos entre un 2 y un 30%, además de atención personalizada):



En **CARBURANTE** y **SERVICIOS** al **AUTOMOVILISTA**:



En **VIAJES** y **HOTELES** (con descuentos entre un 5 y un 15%, además de otras ventajas):



...

En **FORMACIÓN** (con descuentos en estudios de Grado y Postgrado entre un 10% y un 20%):



En **SEGUROS** (Vida, Salud, RC,...) y **PRODUCTOS FINANCIEROS** (Cuentas de ahorro, Financiación,...):



En **OCIO** y **RESTAURACIÓN** (Museos, Restaurantes, Espectáculos, Actividades deportivas,...):



En **SALUD** y **BIENESTAR** (Oftalmología, Odontología, Psicología, Fisioterapia,...):



En **RECURSOS** y **PUBLICACIONES** (Centros de Negocio, Software empresarial, Suscripciones,...)

¡Aprovéchalos y disfruta de una 'cuota colegial cero'!

CONFIGURANDO EL FUTURO: ACTIVIDADES Y ACTUACIONES VITALES

Milagros Dones Tacero

Profesora Titular. Dpto. Economía Aplicada, UAM

Directora del Área Sectorial de CEPREDE

RESUMEN

Los niveles de incertidumbre con los que se ha dado cierre al ejercicio de 2021, en los que la readaptación de la economía, y de la sociedad en su conjunto, ha presentado intervalos versátiles de luces y sombras –estas últimas, como consecuencia de la aparición de nuevas variantes y repuntes de contagios a nivel mundial y, las primeras, asociadas al buen ritmo de vacunación–, convierten al 2022 en el año esperado para recobrar la estabilidad económica y con ello, la capacidad de que la sociedad avance con el propósito de mejorar sus niveles de bienestar.

Las perspectivas para 2022, claramente optimistas, parten sin embargo de umbrales claramente diferentes en virtud de las tipologías de las empresas, atendiendo no solo, aunque marcando las posibilidades de una rápida regeneración de su actividad, a su tamaño e indiscutiblemente ligadas a la oferta de productos que generan, estando esta sometida a las controversias surgidas en materia de costes, disponibilidad del perfil del empleo que se precisa y de los suministros integrados en sus cadenas de producción.

Ante estos condicionantes, en este trabajo tratamos de identificar la situación de partida de la economía española, diferenciada en un amplio número de sectores, y las previsiones de evolución a lo largo del ejercicio que acabamos de iniciar.

PALABRAS CLAVE

Situación y previsiones sectoriales, Opiniones empresariales y valoración cuantitativa.

1. Una mirada retrospectiva al comportamiento económico tras la crisis de 2009

El punto de arranque del análisis predictivo parte del estudio de la situación de las diferentes ramas de actividad económica, introduciendo un análisis retrospectivo de la historia más reciente de la economía española. Nos alejamos de la actualidad para dotar de una perspectiva más amplia a las cifras que se manejan para el período 2020-2021, en un escenario del que no se tenían precedentes, pese a que, en sus inicios, se buscara encontrar paralelismos con la crisis previa asumida y así poder ubicar el previsible comportamiento previsto para el año 2022.

Hay que señalar que siendo innumerables las magnitudes con las que se describe el comportamiento económico, desde una perspectiva empresarial-sectorial, las cuentas de resultados de las empresas se presentan como una estadística más válida que utilizada. Es decir, se erigen como un indicador del comportamiento

empresarial capaz de determinar la realidad de nuestra economía, distinguiendo en cada una de las infraestructuras productivas sus condicionantes específicos, matices y problemáticas que hacen necesaria su diferenciación permitiendo discernir actuaciones y estrategias diferenciales.

Su análisis permite llevar a cabo una reflexión sobre el transcurso de la economía española en el período 2008-2018, tomar consciencia de las actuaciones inmediatas que deben ser abordadas, con rasgos genéricos, aunque incorporando flexibilidad para acomodarse a las exigencias de cada actividad productiva, lo que exige planteamientos estratégicos de largo alcance.

Ni que decir tiene que el punto de partida habitual podría resumirse como un ejercicio para olvidar, el malogrado 2020, marcando como referente que se desea alcanzar *la normalidad* –sin grandes pretensiones que se define en términos de recuperar los niveles *pre-covid*– y un interrogante que marca las actuaciones empre-

sariales y que no es otro que el intentar determinar el tiempo que se precisa para lograr alcanzar dicho referente, con realismo y con instrucciones precisas, porque de ellas depende la supervivencia de buena parte del tejido empresarial español.

De nuevo la definición de *normalidad*, atributo aireado por nuestros gobernantes desde los primeros conatos de control de la pandemia, parece que aún no se ha conseguido, al menos en términos generalizados, sobre todo si este apelativo se asocia al regreso del punto de partida precovid en sus cifras de negocio, un reto de complejidad diversa que estará condicionado al menos por tres cuestiones claves, planteadas en términos de pasado, presente y futuro:

- ¿Qué hacer?
- ¿Para quién?
- ¿Cómo y con qué?

Desde el área sectorial del Centro de Predicción Económica CEPREDE y el Instituto L. R. Klein de la Universidad Autónoma de Madrid, nos hemos propuesto dar respuesta a esta trilogía de cuestiones, remitiéndonos para ello a las cifras de negocio alcanzadas en el período 2008-2018 (pasado) y a las cifras de actividad y empleo alcanzadas (presente), para adentrarnos en el marco de las perspectivas económicas coyunturales, esto es para el ejercicio de 2022.

Aunque todos los análisis se realizan para 63 ramas de actividad, la presentación de los resultados se aborda desde una perspectiva de mercados. No es la primera vez que acudimos a esta agregación sectorial que responde a la existencia de factores comunes que actúan como aceleradores o frenos de sus evoluciones, lo que permite aglutinarlos en tres mercados, que responden a las denominaciones de Consumo, Inversión y Empresarial.

En cada uno de ellos, las peculiaridades de sus integrantes aconsejan realizar una segmentación y así se configura nuestro análisis sectorial, alejado de las clasificaciones más tradicionales, aunque respetando la última clasificación oficial, CNAE-2009, y dotado de un componente estructural compuesto, en el que encajan perspectivas de demanda y oferta, en el que además se introducen elementos que definen interrelaciones con el ciclo macroeconómico, apostillándose sus resultados

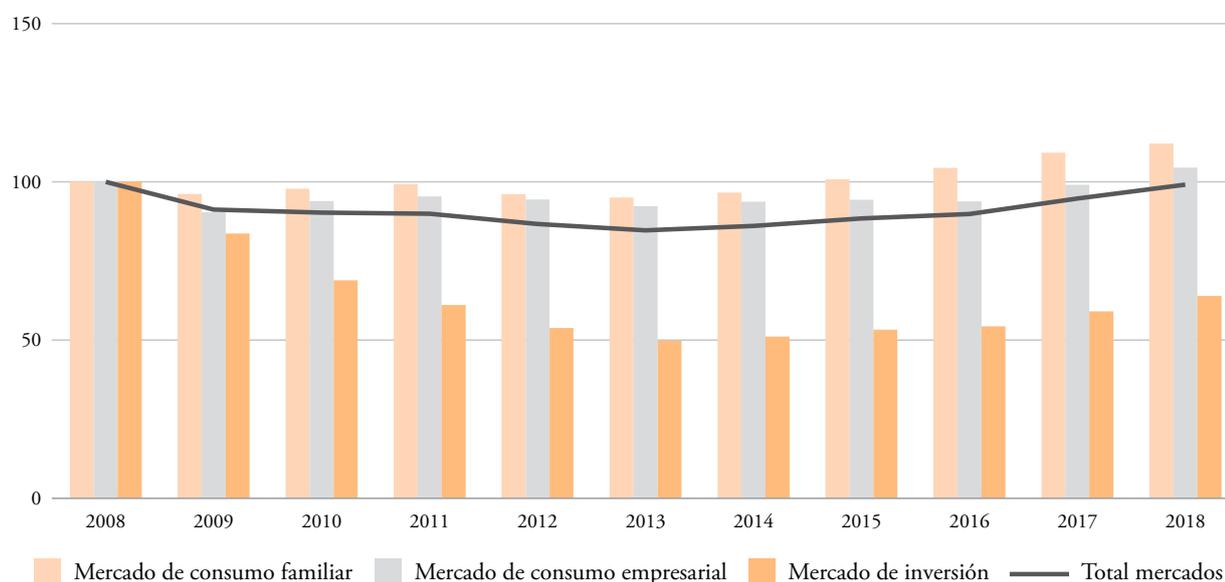
con los obtenidos por el panel de expertos sectorial CEPREDE que semestralmente es actualizado.

Sin más preámbulos, entramos en el detalle de los resultados. Los cuadros y gráficos mostrados en el recuadro 1 definen el marco económico previo a la irrupción de la pandemia, en el que tomando como referencia las cifras de negocio de 2008 e igualándolas a 100 y considerando los perfiles alcanzados hasta el año 2018, la instantánea no se presenta especialmente halagüeña, es más, en términos globales, las empresas españolas JAMÁS recuperaron los niveles de facturación alcanzados en 2008.

La diferenciación sectorial, aporta situaciones diversas y pese a la rotundidad de la anterior afirmación, la realidad cuantitativa pone de relieve que el tejido empresarial integrado en el *mercado de consumo* familiar superó los niveles de facturación de 2008 en 2015 y fue el sector de la alimentación el que alcanzó registros favorables con mayor celeridad, un hito que junto con el buen comportamiento del sector de la educación hicieron factible la recuperación del *segmento de no cíclicos*, pese a que los servicios recreativos habrían tardado diez años en conseguirlo.

La situación más desfavorable del *segmento de consumo cíclico* de servicios se centra en el comercio minoritario, una larga espera de nueve años, aunque sin sufrir recortes insalvables, y el sector del automóvil se muestra como el único de la trilogía que se incorpora en el *segmento de bienes cíclico* capaz de alcanzar la facturación del 2008, aunque dicho logro se reconoce en 2014.

Los diez años a la espera de recuperar los niveles de facturación de 2008 definen claramente las debilidades del *mercado de consumo empresarial*. Las actividades inmobiliarias aparentemente se aíslan del estado general de las cuentas empresariales, frente a un letargo de diez ejercicios en los que se asientan las de alquileres o las actividades postales y de mensajería. También le cuesta una década a la industria química recobrar sus cifras de negocio, nueve años a la industria del caucho y la metalurgia no logrará este objetivo nunca. En suma, las consecuencias más claras de la crisis de finales de la primera década del siglo revelan que la economía española se había desindustrializado y se fulminaron las expectativas inversoras, salvo el reprís que protagonizan las tecnológicas a partir de 2014.

Recuadro 1**Comportamiento de las cifras de negocio 2008-2018**

Período 2008-2018 (Referente 2008 = 100)	Valoración mínima		Plazo recuperación	Supera 2008
	Índice	Año		
TOTAL ECONOMÍA	86,08	2013	–	Nunca
Mercados de consumo familiar	95,07	2013	7	2015
Consumo no cíclico	100,09	2013	0	Siempre
Alimentación	91,64	2009	3	2011
Educación	100,01	2013	0	Siempre
Espectáculos, actividades culturales...	81,66	2014	10	2018
Consumo cíclico de bienes	80,31	2012	8	2016
Textil, confección y calzado	83,68	2012	–	Nunca
Fabricación de vehículos	80,76	2008	6	2014
Muebles y otras manufacturas	54,74	2013	–	Nunca
Consumo cíclico de servicios	92,28	2013	8	2016
Comercio al por menor	91,54	2013	9	2017
Hostelería	87,81	2013	8	2016
Otros servicios personales	100,26	2009	–	Siempre

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

Recuadro 1 (continuación)

Comportamiento de las cifras de negocio 2008-2018

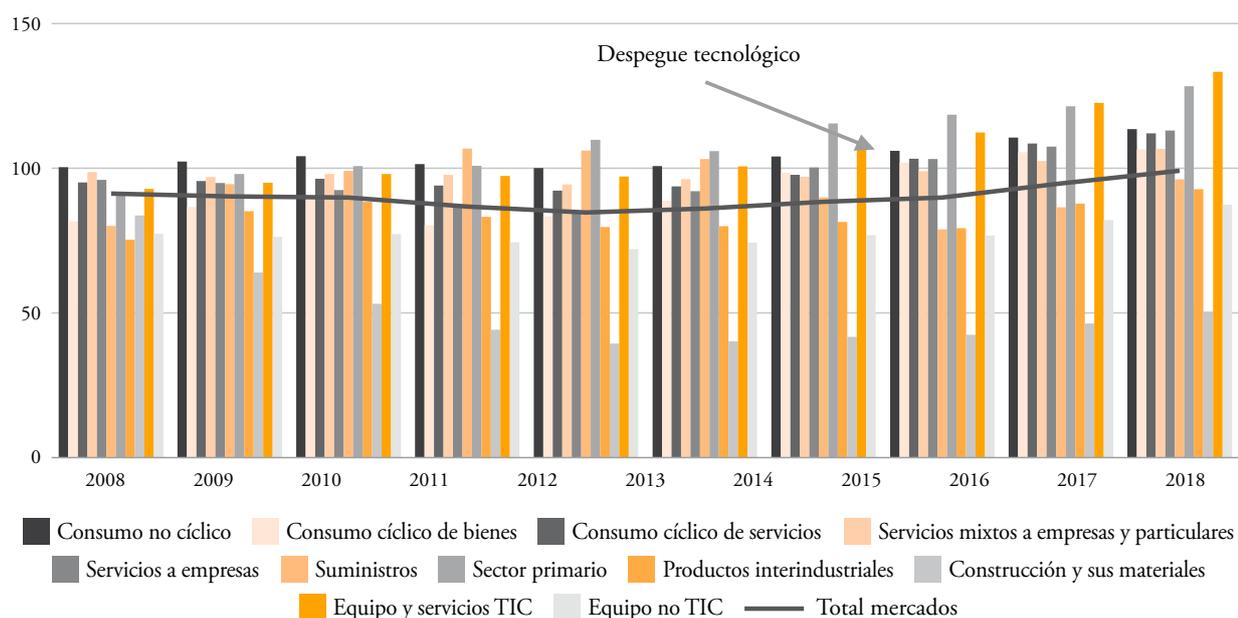
Período 2008-2018 (Referente 2008 = 100)	Valoración mínima		Plazo recuperación	Supera 2008
	Índice	Año		
TOTAL ECONOMÍA	86,08	2013	–	Nunca
Mercados de consumo empresarial	90,39	2009	10	2018
Servicios mixtos	94,41	2013	9	2017
Actividades postales y de mensajería	81,48	2012	10	2018
Telecomunicaciones	73,37	2015	–	Nunca
Servicios financieros	67,34	2013	–	Nunca
Actividades inmobiliarias	105,67	2009	–	Siempre
Transporte aéreo	86,94	2013	9	2017
Actividades de alquiler	75,93	2013	10	2018
Agencias de viajes, operadores turísticos...	94,76	2009	2	2010
Servicios a empresas	85,35	2013	7	2015
Edición	55,87	2018	–	Nunca
Act. jurídicas y de gestión empresarial	99,61	2010	3	2011
Publicidad y estudios de mercado	77,22	2013	9	2017
Reparación e instalación de equipos	88,74	2013	7	2015
Suministros	78,94	2016	–	Nunca
Industrias extractivas	49,01	2016	–	Nunca
Energía eléctrica, gas, vapor...	83,01	2016	2	2010
Sector primario	91,75	2009	3	2011
Pesca y acuicultura	73,22	2009	7	2015
Productos interindustriales	75,31	2009	–	Nunca
Industria del papel	83,72	2009	3	2011
Industria química	78,71	2009	10	2018
Productos farmacéuticos	95,47	2011	5	2013
Productos de caucho y plástico	77,92	2009	9	2017
Productos de hierro	63,92	2009	–	Nunca

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

Recuadro 1 (continuación)

Comportamiento de las cifras de negocio 2008-2018

Período 2008-2018 (Referente 2008 = 100)	Valoración mínima		Plazo recuperación	Supera 2008
	Índice	Año		
TOTAL ECONOMÍA	86,08	2013	–	Nunca
Mercados de inversión	95,07	2013	7	2015
Construcción y sus materiales	39,38	2013	–	Nunca
Construcción	38,63	2013	–	Nunca
Otros productos minerales no metálicos	46,49	2013	–	Nunca
Equipo y servicios TIC	92,85	2009	6	2014
Prod. informáticos, electrónicos y ópticos	46,10	2014	–	Nunca
Investigación científica y desarrollo	107,77	2009	–	Siempre
Programación, consultoría y act. informática	98,31	2009	3	2011
Otras act. profesionales, científicas y técnicas	83,88	2013	8	2016
Equipo no TIC	72,06	2013	–	Nunca
Fabricación de maquinaria y equipo	70,69	2010	–	Nunca
Fabricación de material eléctrico	58,40	2013	–	Nunca
Fabricación de otro material de transporte	79,35	2012	–	Nunca



Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

En particular, siendo el *mercado de la inversión* el que aglutina a una significativa gama de actividades económicas protagonistas de la transformación del modelo económico que se persigue en el marco de la UE –con especial firmeza a partir de los devastadores efectos de la pandemia de la covid–, los resultados de las diferentes ramas de actividad que lo integran, en términos de facturación, resultan esclarecedores.

De hecho, la I+D se convirtió en una actividad de acompañamiento continuado para el resurgir de la economía española y aquellas ligadas al componente tecnológico y digital en 2011 superaban ya los niveles de facturación de 2008. Pese a que el equipamiento informático no remontó con la celeridad deseada, el reto tecnológico se había asumido como propio por las empresas españolas y, por el contrario, el segmento de la construcción, que vivió su punto de inflexión en 2013,

trascurrida una década no habría conseguido retornar a sus referentes, como tampoco lo habrían conseguido las empresas de equipamiento no tecnológico, a la zaga del desplome industrial en el que la economía española quedó sumida.

2. ¿Para cuándo el retorno a la normalidad?, una cuestión decisiva

La certeza de que la economía española ha comenzado su andadura hacia la recuperación encuentra en las perspectivas sobre las dinámicas de la facturación argumentos de refuerzo. No obstante, también alertan sobre el desfase que podría generarse en los diferentes mercados y segmentos, consecuencia de no solo el diferente grado de incidencia de la crisis sobrevenida por la covid-19, sino también por los condicionantes macroeconómicos que definen sus principales clientes o destinos.

Cuadro 1

Crecimientos de actividad teóricos y estimados, tiempos de espera por mercados y segmentos

Vuelta a la normalidad incluso antes del cierre de 2022	Tiempo de espera, para alcanzar la normalidad (años)	Crecimiento teórico para llegar a niveles de 2019 partiendo del 2020	Crecimiento medio estimado 2021-2022	
	Mercados de consumo familiar	2,4	9,47%	7,98%
Consumo no cíclico			5,69%	5,77%
	Consumo cíclico de bienes	3,9	19,05%	9,23%
	Consumo cíclico de servicios	2,3	12,22%	10,61%
Mercados de consumo empresarial			2,96%	8,39%
Servicios mixtos			3,42%	9,61%
Servicios a empresas			0,30%	10,09%
	Suministros	4,8	16,07%	6,38%
	Sector primario	1,9	-3,52%	-3,69%
Productos interindustriales			-0,36%	9,11%
Mercados de inversión			-0,92%	7,76%
Construcción y sus materiales			3,62%	5,87%
Equipo y servicios TIC			-0,03%	10,70%
Equipo no TIC			-12,99%	9,50%

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

Así, en el *Mercado de Consumo Familiar*, consecuencia del deterioro de rentas, ante un escenario de salarios contenidos y aumento de la presión fiscal, al que se le añadiría un comportamiento exportador que responde a la todavía débil dinámica expansiva de la UE, podría mostrarse más rezagado y, por el contrario, el mayor impulso recibido por las actividades en mayor medida vinculadas con los propósitos implícitos en el Plan de Recuperación, hacen del *Mercado de la inversión* su sostén más ágil.

Un sencillo ejercicio permite determinar el tiempo de espera que se precisa para alcanzar lo que ha venido a denominarse *normalidad*, entendiendo como tal alcanzar los niveles de actividad registrados en 2019. Para ello es preciso estimar el crecimiento teórico que debería registrarse para retornar al nivel precovid, y al mismo tiempo, prever cuál será la dinámica registradas en el bienio 2021-2022, de for-

ma que ambas valoraciones determinan el número de años necesarios para anular los efectos detractores que sobre la actividad económica ha representado la crisis sanitaria y las medidas adoptadas para ponerle freno. Estos resultados se recogen atendiendo a Mercados y Segmentos en el cuadro 1.

En los cuadros 2 y 3 se hace mención a los sectores que no se acogen a la norma del grupo del que forman parte y también se destacan aquellas actividades que dada su trascendencia sobre el segmento condicionan sus resultados, en términos agregados.

Sirva el ejemplo del comportamiento del segmento de consumo cíclico de servicios para dotar de mayor claridad a las magnitudes que se contemplan en ambos cuadros. Así, dicho segmento podría consolidar sus cifras de negocio a lo largo del primer trimestre de 2022 (2, 3 años a partir de 2020).

Cuadros 2 y 3

Crecimientos de actividad teóricos y estimados; tiempos de espera: detalle sectorial

	Excepciones a la regla de segmento	Sectores determinantes	
No cíclico	Industrias de la alimentación	4,4	
	Espectáculos; actividades culturales; actividades de juegos de azar y apuestas	2,8	
	Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento	3,6	
	Actividades asociativas	5,5	
Cíclico bienes	Fabricación de muebles, otras industrias manufactureras	Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	2,8
		Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	6,6
Cíclico servicios	Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	Servicios de alojamiento; servicios de comidas y bebidas	5,2
	Comercio al por mayor e intermediarios, excepto vehículos de motocicletas		
	Otros servicios personales		
	Actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico o como productores de bienes y servicios para uso		

Nota: Los segmentos en naranja representan recuperación rápida (incluso previa al cierre de 2022), en gris los segmentos más rezagados.

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

Cuadros 2 y 3 (continuación)

Crecimientos de actividad teóricos y estimados; tiempos de espera: detalle sectorial

	Excepciones a la regla de segmento	Sectores determinantes	
Servicios mixtos	Seguros, reaseguros y fondos de pensiones	7,0	
	Transporte marítimo y por vías navegables interiores	2,8	
	Transporte aéreo	8,0	
	Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos	15,7	
Servicios a empresas		Actividades de producción cinematográfica, de vídeo y programas de televisión, grabación de sonido y edición musical; actividades de programación y emisión de radio y televisión	2,3
		Publicidad y estudios de mercado	4,3
Suministros	Industrias extractivas	Coquerías y refino de petróleo	12,6
	Captación, depuración y distribución de agua	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	2,1
Interindustrial		Industria de la madera y el corcho, excepto muebles; cestería y espartería	2,4
		Industria del papel	6,2

Nota: Los segmentos en naranja representan recuperación rápida (incluso previa al cierre de 2022), en gris los segmentos más rezagados.

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

Sin embargo, el comercio al por mayor (cuadros 2 y 3) ya en 2021 habría saldado su recesión y, por el contrario, los servicios de alojamiento, comidas y bebidas, podrían mantenerse alejados de las cifras de 2019 y no instalarse en referentes similares hasta el 2025.

El gráfico 1 representa este ejemplo, uno más de los que nuestras estimaciones reflejan en todos y cada uno de los mercados, lo que hace que se considere el necesario proceso de reflexión, sobre la situación de partida, intensidad del impacto y factores que acuñan trayectorias de crecimiento incapaces de hacer frente al desplome de su actividad de forma acelerada, tal y como se ha recogido en los cuadros previos.

En suma, el detalle sectorial determina que la hostelería, en sintonía con el ocio y con el sector alimentario, seguirá presentando cifras de facturación lastradas más

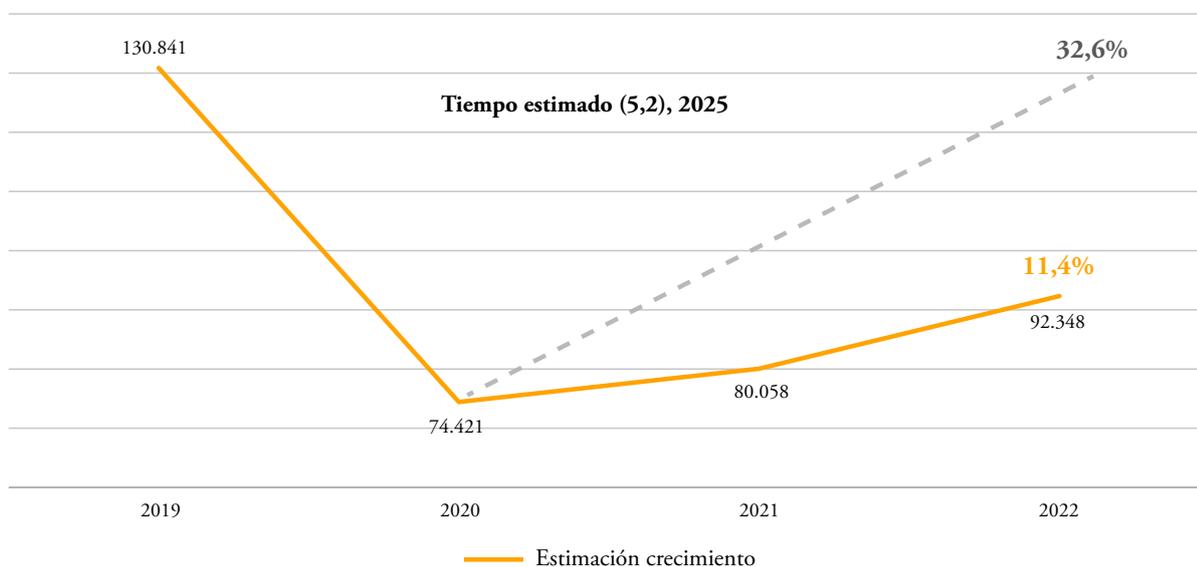
allá del 2022, de la misma forma que se advierte que el sector del automóvil podría seguir sin percibir una auténtica recuperación, en un escenario en el que la transformación tecnológica y medioambiental podrían estar actuando como freno a las decisiones de compra dentro y fuera de nuestras fronteras.

De la misma manera, la apuesta por la economía verde podría mantener al sector de coque y refino alejado de los referentes de 2019 de manera significativa y prolongada y aunque acortando tiempos de espera; tampoco la industria del papel se perfila como una de las ramas de actividad en las que la recuperación sea un logro que pudiera anotarse antes de 2026.

Es más, los resultados previstos para el 2022 aconsejan prudencia. Muchos segmentos de la actividad

Gráfico 1

Alojamiento y restauración



Fuente: Elaboración propia a partir de la Contabilidad Nacional (INE) y de las previsiones sectoriales del Modelo Sectorial (CEPREDE-Wharton-UAM), diciembre 2021.

económica y muchas empresas españolas, deberán ser pacientes, porque en sus cifras de negocio aún no asoman claros indicios de *retornos a la normalidad*, aunque en sus ritmos de actividad sí definen ejecuciones de la esperada y anunciada recuperación, y con ello, se anticipen avances de empleo.

Precisamente en términos de empleo, la acuciante situación generada por la elevada tasa de paro convive con un previsible déficit de perfiles concretos, tanto por elevada cualificación como en el nivel de operativa básica, se plantean como un factor decisivo de la ansiada recuperación.

Así, realizado un ejercicio similar al aplicado a las cifras de facturación, pero esta vez en términos de empleo (puestos de trabajo equivalente a tiempo completo), el panorama previsto y los tiempos de ejecución para estabilizar el mercado laboral se describen en los cuadros 4 y 5.

Es decir, si nos centramos en el empleo y más allá de los beneficios que para el mercado laboral han representado los ERTE, las perspectivas a corto plazo enfatizan en la necesidad de abordar actuaciones

inmediatas y claramente diferenciales entre los diferentes sectores de la economía, considerando que el tamaño empresarial, el acceso a fuentes de financiación externas y los procesos de capitalización y digitalización serán la piedra angular de su capacidad para generar empleo hasta instalar la ocupación en niveles similares a los de 2019.

El panorama más desalentador desde la perspectiva del empleo se centra en el segmento de productos interindustriales, especialmente en madera y química. Sus perfiles de empleo anticipados, sin embargo, vendrían a consolidar unas importantes ganancias de productividad si se confirmasen las favorables perspectivas de su actividad que se plantean en 2022.

Esta circunstancia se hace aún más evidente para el sector generador de productos informáticos, en el que los avances de la I+D+i resultarán fundamentales para consolidar el proceso de capitalización acometido por esta industria, justificando con ello las dinámicas esperadas del empleo, haciendo inviable alcanzar niveles de empleo como los que determinan las cifras disponibles para el 2019 hasta el año 2023.

Cuadro 4

Crecimientos del empleo teóricos y estimados; tiempos de espera por mercados y segmentos

Vuelta a la normalidad incluso antes del cierre de 2022	Tiempo de espera, para alcanzar la normalidad (años)	Crecimiento teórico para llegar a niveles de 2019 partiendo del 2020	Crecimiento medio estimado 2021-2022
Mercados de consumo familiar		4,81%	6,19%
Consumo no cíclico		1,10%	3,42%
	Consumo cíclico de bienes 2,6	6,63%	5,12%
Consumo cíclico de servicios		8,71%	9,33%
Mercados de consumo empresarial		6,18%	8,14%
Servicios mixtos		4,12%	7,21%
Servicios a empresas		2,74%	6,40%
Suministros		-1,61%	-1,20%
	Sector primario 25,2	2,32%	0,18%
	Productos interindustriales 41,6	3,04%	0,14%
Mercados de inversión		2,49%	5,41%
Construcción y sus materiales		3,90%	6,98%
Equipo y servicios TIC		-0,83%	2,53%
Equipo no TIC		2,57%	3,39%

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

En el sector terciario, los servicios de alquileres se exponen como una de las actividades de la que se espera la recuperación más lenta de su empleo, de forma análoga a las perspectivas para el sector de la hostelería, que no vería hasta el 2025 valores en los niveles de empleo similares a los del 2019. Nuevas fórmulas de gestión y comercialización vinculadas a *Machine Learning*, a la inteligencia artificial y, en suma, a los avances técnicos que proporciona la analítica de datos (*Big-Data*), actuarían como aliados para aumentar su eficiencia.

Ahora bien, a corto plazo, la visión del panel de expertos sectorial sobre el comportamiento de la actividad y del empleo anticipado para el cierre de 2021 y el ejercicio siguiente añade realismo y consolida una primera premisa: *La economía española crecerá este año y también lo hará en el próximo ejercicio*, reforzando la mirada optimista, aunque prudente, que ya nos

trasladaron hace seis meses. Es más, las directrices generales se mantienen, mayor tasa de crecimiento en 2022, marcando un diferencial cercano a un punto porcentual con relación al cierre de 2021, pero se amplían las discrepancias en la intensidad prevista del crecimiento frente a las valoraciones elaboradas por CEPREDE, que vuelven a mostrarse claramente más optimistas (cuadro 6).

En el empleo, las cifras del panel se alinean con sus positivas valoraciones en términos de actividad, dejando un mayor margen al crecimiento de la productividad, pese a que solo se haría efectiva a lo largo del próximo año (cuadro 7).

Las valoraciones aportadas por el modelo sectorial coinciden en dirección, incluso acentuando los ritmos de crecimiento, al preverse diferenciales espe-

Cuadro 5**Crecimientos del empleo teóricos y estimados; tiempos de espera: detalle sectorial**

	Excepciones a la regla de segmento	Sectores determinantes
No cíclico	Industrias de la alimentación 2,2	
Cíclico bienes		Industria textil y del calzado Fabricación de vehículos de motor
Cíclico servicios	Servicios de alojamiento, comidas y bebidas 5,0	
Servicios mixtos	Transporte marítimo	
	Transporte aéreo	
	Actividades de agencias de viajes	
	Actividades de alquiler 3,9	
Servicios a empresas	Artes gráficas 2,4	
	Producción cinematográfica, de vídeo y TV 3,8	
	Actividades jurídicas y de gestión empresarial 1,9	
	Reparación e instalación de maquinaria y equipo 2,1	
Suministros	Industrias extractivas	
	Coquerías y refino de petróleo	
Sector primario		Agricultura, ganadería y caza
Interindustrial	Productos de hierro, acero y ferroatomociones	Industria de la madera y el corcho
	Fabricación de productos farmacéuticos	
Construcción	Minerales no metálicos	
TIC	Productos informáticos, electrónicos y ópticos 3,4	
No TIC	Fabricación de material eléctrico	
	Fabricación de otro material de transporte	

Nota: Los segmentos en naranja representan recuperación rápida (incluso previa al cierre de 2022), en gris los segmentos más rezagados.

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de los datos del valor de la producción del INE.

cialmente intensos en los segmentos de consumo cíclico de servicios y en construcción, dos agregados sectoriales que concentran una importante cuota del mercado laboral y de los que se anticipan avances de actividad también superiores a los que determinan las opiniones empresariales.

No obstante, en la definición del rumbo que podría tomar la economía española no solo tienen cabida las valoraciones de crecimiento de actividad y de empleo,

sean estas derivadas de análisis cuantitativos u originadas por las valoraciones cualitativas de los agentes encargados de hacerlas efectivas. En este sentido, es de sobra conocido que el marco social, jurídico y político –tanto nacional como internacional–, incide de manera directa sobre los resultados económicos esperados y realizados y precisamente atendiendo a estas consideraciones, en el panel de expertos se aborda la incidencia que sobre el tejido empresarial ejercerían y

Cuadro 6

Crecimiento sectorial panel de expertos

Mercados y segmentos	Panel de expertos		Modelo sectorial	
	2021	2022	2021	2022
Mercado de consumo familiar	5,3%	6,7%	6,3%	7,6%
Consumo no cíclico	4,0%	3,5%	4,1%	3,6%
Consumo cíclico de bienes	1,5%	6,1%	6,3%	6,2%
Consumo cíclico de servicios	7,2%	10,6%	9,6%	13,9%
Mercados de consumo empresarial	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%
Servicios mixtos a empresas y particulares	4,8%	4,9%	4,9%	7,3%
Servicios a empresas	9,1%	8,9%	9,1%	8,3%
Suministros	3,9%	3,8%	3,4%	3,9%
Sector primario	1,4%	3,9%	-7,5%	3,7%
Productos interindustriales	6,4%	4,2%	7,1%	5,8%
Mercados de inversión	4,4%	6,9%	2,3%	8,8%
Construcción y sus materiales	2,4%	7,8%	-1,5%	10,0%
Equipos y servicios TIC	8,3%	7,2%	7,9%	6,9%
Equipos no TIC	4,7%	4,1%	8,2%	7,1%
Total economía	5,3%	6,2%	5,2%	7,4%

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de Panel de Expertos Sectorial CEPREDE.

Cuadro 7

Crecimiento empleo sectorial panel de expertos

Mercados y segmentos	Panel de expertos		Modelo sectorial	
	2021	2022	2021	2022
Mercado de consumo familiar	7,0%	3,9%	8,2%	4,8%
Consumo no cíclico	6,2%	1,7%	6,1%	1,8%
Consumo cíclico de bienes	4,3%	2,5%	4,4%	2,6%
Consumo cíclico de servicios	8,1%	6,3%	10,8%	8,1%
Mercados de consumo empresarial	4,7%	4,1%	4,1%	4,0%
Servicios mixtos a empresas y particulares	5,0%	4,3%	6,3%	4,4%
Servicios a empresas	4,3%	6,4%	3,9%	6,2%
Suministros	4,0%	3,5%	3,3%	3,7%
Sector primario	6,8%	0,7%	2,8%	-2,3%
Productos interindustriales	2,7%	3,3%	1,2%	2,2%
Mercados de inversión	-0,8%	3,2%	6,5%	6,0%
Construcción y sus materiales	-3,5%	2,8%	7,8%	7,0%
Equipos y servicios TIC	5,2%	4,2%	5,3%	4,3%
Equipos no TIC	1,1%	3,0%	1,7%	4,3%
Total economía	5,6%	3,9%	6,8%	4,7%

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de Panel de Expertos Sectorial CEPREDE.

Cuadro 8**Incidencia sobre el tejido empresarial y la probabilidad de ocurrencia de diferentes acontecimientos internacionales y nacionales**

Acontecimientos	Incidencia	Probabilidad
Aumento de crisis sociales y humanitarias	2,7	57,1
Desigualdad acentuada en la velocidad de recuperación	3,2	64,0
Primeros conatos de crisis financiera	3,3	43,8
Elecciones anticipadas por la complicada gobernabilidad	3,1	54,4
Aumento de la presión fiscal, por efecto del déficit público	3,4	62,9
Pérdida del poder adquisitivo y, por tanto, ralentización de la demanda	4,0	56,7

Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de Panel de Expertos Sectorial CEPREDE.

la probabilidad de ocurrencia de diferentes acontecimientos con los que se define, cuyas valoraciones se recogen en el cuadro 8.

En esta ocasión, y para el ámbito internacional, la máxima probabilidad se le atribuye al hecho de que se generen velocidades de recuperación económica heterogéneas, con una valoración destacada y coincidente con la que se le otorga a las primeras insinuaciones sobre complicaciones financieras que, sin embargo, se perfilan con una reducida probabilidad. Es más, en términos de probabilidad, aunque no así sobre las implicaciones que se generarían en su actividad económica, el aumento de las crisis sanitarias y humanitarias ocupa una posición destacada.

Desde una perspectiva interna, el aumento de la presión fiscal aparece como un hecho prácticamente asumido y unido a este hándicap y declarando una mayor relevancia para la actividad económica, la pérdida de poder adquisitivo se alza como un condicionante claro del devenir económico para el ejercicio de 2022, superando el 50% de probabilidad un posible adelanto de elecciones generales.

Ahora bien, en el contexto del corto plazo, el impulso inversor que representan tanto el presupuesto a largo plazo de la UE como el programa *Next Generation EU*, forman parte de la ecuación que define la viabilidad y sostenibilidad de la economía y de la sociedad a largo plazo, pero también en un futuro inmediato.

En particular, y aunque las respuestas del panel definen con rotundidad las esperanzas depositadas en la entrada de capital europeo para hacer frente a la reactivación económica, también se desprenden de sus valoraciones dos elementos a considerar como amenazas o riesgos de ejecución.

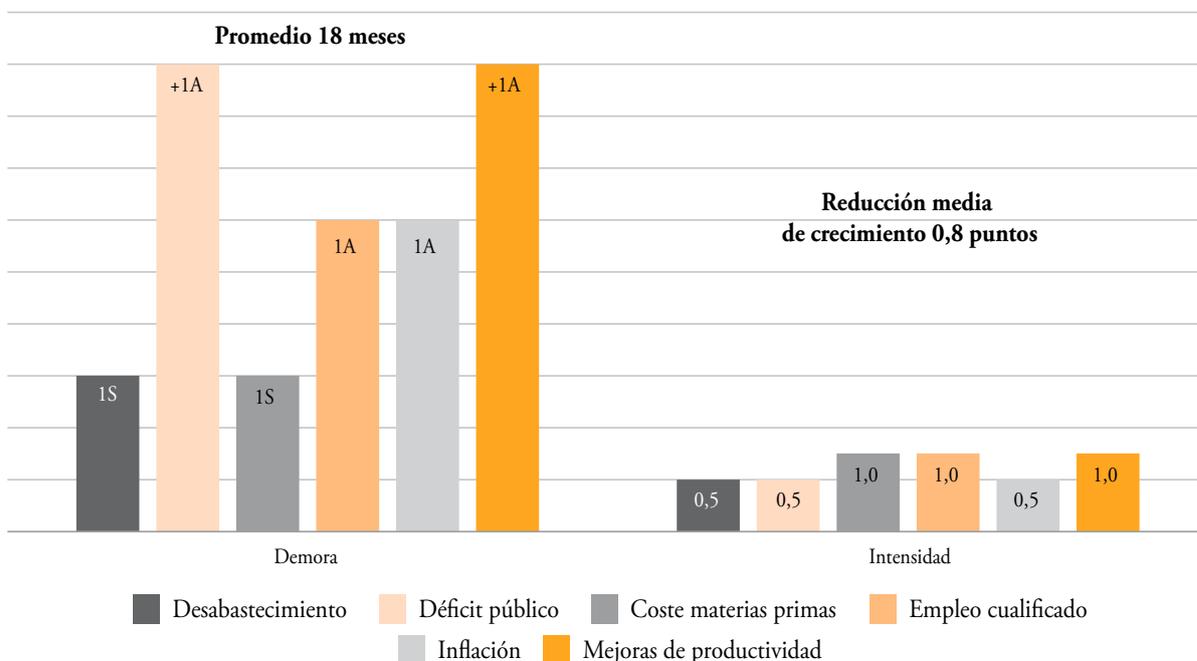
– La posibilidad de que la dificultad de gestión haya excluido a la pequeña y mediana empresa. Dicha cuestión es valorada con 3,3 puntos sobre un máximo de cinco.

– La segunda amenaza hace referencia a que se ha articulado en un escenario de cambio productivo que podría resultar poco realista, al precisar de tiempos de ejecución más elevados. La valoración a esta cuestión define una posición diferencial clara con relación a la consideración de que quizás los fondos terminen siendo una oportunidad perdida, con cifras que se establecen con valoraciones medias de 2,0 y de 1,3 puntos, respectivamente, sobre una escala que, de nuevo, ha quedado definida entre 0 y 5, representando los extremos una valoración de absoluto desacuerdo frente a acuerdo total a las afirmaciones planteadas.

Adicionalmente los panelistas han valorado, en términos de repercusión sobre la recuperación, considerando aplazamientos temporales y ralentización de su intensidad, seis factores que están convulsionando notablemente la trayectoria económica, recogidos en

Gráfico 2

Aplazamientos temporales y ralentización de la intensidad de la recuperación



Fuente: CEPREDE, diciembre 2021. Elaboración propia a partir de Panel de Expertos Sectorial CEPREDE.

el gráfico 2. Concretamente, las opiniones recabadas definen, en términos medios, una demora de en torno a 18 meses y una reducción en los ritmos de crecimiento de aproximadamente 0,8 puntos porcentuales, como resultado acumulado de los problemas de abastecimiento, aumento del déficit público, de los costes de materias primas, incluyendo los energéticos, y de la inflación, del desajuste entre oferta y demanda de empleo cualificado y de mejoras de productividad.

En suma, técnica y experiencia empresarial comparan los rasgos básicos sobre el previsible crecimiento de la economía española, situando al ejercicio de 2022 como el preámbulo de una etapa de verdadera recuperación de los niveles de actividad. Un nuevo escenario, en el que se conjugan factores alentadores de una reactivación sólida y elementos que afianzan la sostenibilidad a medio plazo, más incluso que una recuperación temprana.

De hecho:

- La sensibilidad hacia la desigualdad, el medio ambiente y la sostenibilidad, se presentan como los aceleradores del cambio estructural de la economía.
- Se admite que dicho cambio requerirá de nuevas propuestas de desarrollo productivo, bajo un enfoque integrador que permita que las actividades que giran alrededor de la economía del bienestar aumenten su protagonismo.
- Aunque los ritmos de actividad podrían presentarse más moderados, no se anticipan grandes disrupciones y las perspectivas a largo plazo plantean un crecimiento sectorial más equilibrado.

En términos de empleo, se advierte que:

- La demografía empresarial y las políticas activas del empleo podrían generar cambios transformadores del mercado laboral, que irán implementándose de manera paulatina. De hecho, la transformación productiva se encumbrará con los desarrollos tecnológicos, los existentes y los que están aún por venir.

– De ella se derivará una modificación de la participación del empleo, tal y como ahora está configurado. Es decir, se augura un menor número de efectivos en aquellas actividades de alto contenido tecnológico, aunque de altas capacidades y, presumiblemente mayor nivel salarial y, al mismo tiempo parece factible generar una nueva estructura sectorial del empleo, concentrando las dinámicas más intensas en aquellas actividades, especialmente de

servicios ligados al bienestar de las personas que requieren de la iteración entre iguales, en especial en sanidad, ocio y cultura.

BIBLIOGRAFÍA

CEPREDE (2021), *Juntas Semestrales de Predicciones Económicas*, diciembre de 2021. http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Dic21.pdf.



PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2021



David Card



Joshua Angrist



Guido Imbens

LOS ECONOMISTAS DAVID CARD, JOSHUA ANGRIST Y GUIDO IMBENS PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2021 POR SUS CONTRIBUCIONES A LA ECONOMÍA LABORAL Y EN EL ANÁLISIS DE LAS RELACIONES CAUSALES

José Antonio Negrín de la Peña

Universidad de Castilla-La Mancha. Facultad de Derecho y Ciencias Sociales

“Creo que escribir también tiene que mostrar lo que puede ser de otra manera, más que una dominación fuerte. (...) Así que me pareció necesario escribir sobre eso también, y hacerlo con sinceridad, para que tanto la fealdad como la virtud vengan al ser humano fuera de la simplificación y el estereotipo. Cuando eso funciona surge una especie de belleza” (1)

RESUMEN

El lunes 11 de octubre de 2021, la Real Academia Sueca de Ciencias declaró que otorgaba el Premio Nobel en Memoria de Albert Nobel de manera conjunta a los economistas David Card (Canadá, 65 años), Joshua Angrist (EE.UU., 61 años) y Guido Imbens (Países Bajos, 58 años) por sus contribuciones a la economía laboral y en el análisis de las relaciones causales. La Real Academia Sueca de Ciencias destacó el papel de los tres por haber *revolucionado la investigación empírica en las ciencias económicas*. En este trabajo se repasará la vida y obra de David Card, Joshua Angrist y Guido Imbens que justifica que fueran galardonados con el Nobel de Economía de 2021.

PALABRAS CLAVE

Premio Nobel 2021, David Card, Joshua Angrist, Guido Imbens, Economía laboral, Análisis de las relaciones casuales.

1. Un Nobel en tiempos de pandemia (y van dos)

El lunes 11 de octubre de 2021, la Real Academia Sueca de Ciencias declaró que otorgaba el Premio del Banco de Suecia en Ciencias Económicas en Memoria de Alfred Nobel 2021 –más comúnmente conocido como Premio Nobel de Economía–, de manera conjunta, a los economistas David Card, *for his empirical contributions to labour economics*, y a Joshua Angrist y Guido Imbens, *for their methodological contributions to the analysis of causal relationships*. La Real Academia Sueca de Ciencias destacó el papel de los tres por haber *revolucionado la investigación empírica en las ciencias económicas*.

El año pasado, desde la Fundación Nobel se recordaba que *en medio de una pandemia, el futuro de la humanidad puede ser próspero, intrigante, prometedor y bello si dejamos la dependencia del dogma*, y es cierto que, a pesar del dolor causado, la pandemia podría ser la excusa para optar por reinventarse y transformar lo que no gustaba del mundo precovid. También se esperaba que las distancias obligadas marcadas por la covid-19, en sus diferentes variantes, fueran superadas y que, en el 2021, se pudiera celebrar una entrega de galardones *normales* que, finalmente, no pudo ser.

La entrega de los reconocimientos, que consisten en una medalla de oro y un diploma pintado a mano, se hace cada año el 10 de diciembre (día en el que murió

Alfred Nobel). Para los premios de Medicina, Física, Química, Literatura y Economía, la ceremonia, en la que el rey Carlos XVI Gustavo de Suecia entrega los premios, se lleva a cabo en la Sala de Conciertos de Estocolmo. Por su parte, el rey Harald V de Noruega, entrega el Premio Nobel de la Paz, en el Ayuntamiento de Oslo. Y también durante muchos años, estos eventos se han acompañado de un concierto así como de un banquete que se lleva a cabo en el Ayuntamiento de Estocolmo, que tampoco pudo celebrarse.

A pesar de todo, el pasado viernes 10 de diciembre de 2021 ocurrió lo que tenía que ocurrir, pero todavía lejos de esa normalidad deseada. Hubo ceremonia, sí, pero los laureados no se reunieron en Suecia. Hubo una ceremonia con poco público, recibiendo cada uno de los premiados su medalla y diploma en actos pequeños que se llevaron a cabo en las instituciones en las que trabajan. De este modo, los galardonados con el Premio Nobel de Economía 2021, David Card lo recibió en Irvine (California), Joshua Angrist en Washington D.C. y Guido Imbens también en Irvine (California) (2).

2. ¿Acertaron las quinielas?

Sin duda, el Premio Nobel de Economía refrenda la actividad investigadora y académica en nuestra disciplina, aunque también es cierto que no tiene el pedigrí de las disciplinas elegidas por Alfred Nobel en su testamento fundacional (medicina, física, química, paz y literatura). Sus críticos lo llaman *falso Nobel* y aseguran que representa en exceso a economistas ortodoxos y liberales (3).

El diario *La Nación* (4) presentaba en vísperas de la adjudicación de los premios una breve estadística, muy significativa, sobre a quién se les otorga y de dónde son los premiados. Por ejemplo, entre 1969 y 2020, lo han obtenido 86 personas; 25 de ellas de manera individual; 40 en grupos de dos y 21 en grupos de tres. 84 fueron varones y solo se ha concedido a dos mujeres (Elinor Ostrom, en 2009, y la francesa Esther Duflo, en 2019). La edad media de los galardonados es de 67 años y 44 de los 86 premiados ya fallecieron. Robert Merton Solow, nacido en 1924, es el más viejo de los que viven. En promedio, vivieron 16,4 años, luego de

haber recibido el galardón. Encabeza la tabla Kenneth Joseph Arrow, quien vivió 45 años más, seguido por Paul Anthony Samuelson, quien vivió 39 años más. William Vickrey, en el otro extremo, murió pocos días después de que se lo otorgaran y, por consiguiente, no pudo pronunciar la conferencia Nobel. En cuanto a la nacionalidad de los premiados: 49 de los 86 galardonados nacieron en Estados Unidos (un 57% del total) y 20 en otros países, pero migraron y desarrollaron su carrera profesional en dicho país (sumados, equivalen a 80% del total). Los 17 restantes se reparten entre Inglaterra (3), Alemania (2), Francia (2), Noruega (2), Suecia (2), Escocia (1), Holanda (1), Chipre (1), India (1), Indias Occidentales (1) y Rusia (1).

Como en años anteriores el diario *Ámbito* (5) –acudiendo a *Clarivate Analytics*, de Thomson Reuters (6)– se aventuró en predecir qué economistas estarían este año entre los seleccionados por la Real Academia de las Ciencias de Suecia. Para ello, más que al merecimiento por su obra, analizaba qué tipo de investigadores realizan su trabajo que puedan ser considerados *de clase Nobel*, siguiendo el análisis realizado por el *Instituto de Información Científica* (ISI). En la lista aparecían la economista estadounidense Carmen Reinhart, nacida en Cuba y profesora de Sistema Financiero Internacional en la Harvard Kennedy School de Cambridge (Massachusetts). Sobre ella, afirma el noticiario, *se considera que su estudio sobre las crisis financieras y el papel del Gobierno y el uso de la deuda pública, precisamente para afrontar las crisis que trajo la pandemia de la covid-19 la convierte en una de las candidatas con más chances de ganar*. Otro de los candidatos que sonaban con más fuerza era el profesor estadounidense David Audretsch, director del Instituto de Estrategias de Desarrollo en la Escuela de Asuntos Públicos y Ambientales O'Neill, de la Universidad de Indiana. Él es reconocido *por la investigación pionera sobre el espíritu empresarial, la innovación y la competencia*. Uno más en la lista era el economista neozelandés David Teece de la Universidad de California (Berkeley), *por sus estudios vinculados a la innovación, el espíritu empresarial y la competencia*. En un guiño a los historiadores de la economía, otro nombre que sonaba era el de Joel Mokyr, de Países Bajos, profesor en el departamento de economía de la Facultad de Artes y Ciencias de Weinberg y codirector del Centro de Historia Económica de Northwestern.

Este investigador es especialista en la historia económica de Europa del período de 1750 a 1914 y muy conocido por cuestionarse algunos de los factores que hicieron posible la Revolución Industrial. La lista la cierran dos economistas más. Por un lado, el profesor de economía y políticas públicas Kenneth Saul Rogoff, del Departamento de Economía de la Universidad de Harvard en Cambridge (Massachusetts), *por sus contribuciones a la macroeconomía internacional y conocimientos sobre la deuda mundial y las crisis financieras*, y, finalmente, Clarivate acertaba con Joshua David Angrist, economista israelí-estadounidense y profesor de economía de Ford en el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), quien, a entender de Clarivate, merecía el Nobel por trabajar *en temas de mercado laboral, inmigración, economía de la educación, entre otros*. Angrist aparecía en el segundo lugar de esta prestigiosa lista, pero de Card y de Imbens, no había ninguna mención.

3. ¿Pero... quiénes son David Card, Joshua Angrist y Guido W. Imbens?

Es importante conocer la vida de los premiados al Nobel para identificar su procedencia y educación. La mayoría de las veces, haciendo este ejercicio, se descubre la naturaleza de los caminos que llevan a una persona a dedicarse a una tarea y no a otra. Puede llegarse a identificar las inquietudes que le llevarán por una determinada senda profesional (o investigadora) que acabará siendo recompensada.

David Edward Card (7), nació en Guelph (Canadá) en 1956, graduándose en Bachelor of Arts por la Universidad de Queen (Kingston, Ontario, Canadá) en 1978 y doctorándose en Economía en 1983 por la Universidad de Princeton (Nueva Jersey, EE.UU.). En la actualidad es profesor de Economía en la Universidad de California, Berkeley (EE.UU.), pero ha pasado como *Assistant Professor of Business Economics* en la *Graduate School of Business* en la Universidad de Chicago entre 1982 y 1983; *Assistant Professor of Economics* en la Universidad de Princeton entre 1983-1987; *Professor of Economics* en la Universidad de Princeton, de 1987 a 1997; *Visiting Professor of Economics* en la Universidad de Columbia el curso 1990-1991;

Fellow en el Center for Advanced Study in Behavioral Sciences, en el curso 1996-1997; *Visiting Professor of Economics* en la Universidad de Princeton en el curso 2000-2001; *Visiting Professor of Economics* en la Universidad de Harvard, en 2008 y director del programa de Estudios Laborales en el *National Bureau of Economic Research*, (Cambridge Massachusetts, EE.UU.), de 2008 a 2017. Entre 1988 y 1992 fue editor asociado de la *Journal of Labor Economics* y de 1993 a 1997 fue coeditor de *Econometrica*. Recibió en 1995 la Medalla John Bates Clark. En 2009 fue designado para dar la Conferencia Richard T. Ely de la Asociación estadounidense de economía, en San Francisco y, en 2014, fue elegido vicepresidente de esta misma asociación, junto a Gregory Mankiw. Recibió junto a Richard Blundell el Premio Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento 2014 en la categoría de Economía, Finanzas y Gestión de Empresas (8).

Joshua David Angrist (9) nació en 1960 en Columbus, Ohio (EE.UU.), en el seno de una familia judía y creció en la ciudad de Pittsburgh, Pensilvania. Angrist asistió a la Universidad Oberlin College, donde se licenció en Economía en 1982. Vivió en Israel desde 1982 hasta 1985, sirviendo como paracaidista en las Fuerzas de Defensa de Israel. Obtuvo una maestría y un doctorado en Economía por la Universidad de Princeton, en 1987 y 1989, respectivamente. Su tesis doctoral, *Análisis econométrico de la lotería de la era de Vietnam* (referido al sistema de reclutamiento para la Guerra de Vietnam) fue dirigida por Orley Ashenfelter y luego publicada en artículos por la *American Economic Review*. Después de completar su doctorado, Angrist se unió a la Universidad de Harvard como profesor asistente hasta 1991, cuando regresó a Israel como profesor titular en la Universidad Hebrea de Jerusalén. Después de ser Profesor asociado en la Universidad Hebrea, se incorporó al Departamento de Economía del MIT en 1996 como profesor asociado, pasando a ser profesor titular en 1998. Desde 2008, es profesor de Economía Ford, Instituto Tecnológico de Massachusetts, Cambridge (EE. UU.). Angrist es miembro del *National Bureau of Economic Research*, del Instituto IZA de Economía Laboral, la Asociación estadounidense de economía, la *American Statistical Association*, la *Ecometric Society*, la *Population Association of America* y la *Society of Labor Economists*. Ha sido miembro del consejo editor de las revistas *Eco-*

nométrica, American Economic Review, American Economic Journal: Applied Economics, Journal of Business and Economic Statistics, Economics Letters, Labor Economics y Journal of Labor Economics.

Guido Wilhelmus Imbens (10) nació en Geldrop (Países Bajos) el 3 de septiembre de 1963. En 1975 su familia se mudó a Deurne, donde asistió al Peellandcollege. Imbens se graduó en la Universidad Erasmio de Róterdam en 1983. Obtuvo su Maestría en Artes y Doctorado en Filosofía (PhD) por la Universidad de Brown en Providence, Rhode Island en 1989 y 1991, respectivamente. Imbens ha sido profesor en la Universidad de Harvard entre 1990 y 1997 y de 2006 a 2012; en la Universidad de California (Los Ángeles), de 1997 a 2001, y en la Universidad de California (Berkeley), de 2002 a 2006. Desde julio de 2012 hasta la actualidad, es profesor de *Applied Econometrics* y *Economics* en la Universidad de Stanford en la *Graduate School of Business*. Se ha especializado en *Econometría*, en particular, en métodos para realizar inferencias causales. Fue nombrado redactor jefe de *Econometrica* en 2019, cargo para el que está designado hasta 2023. Es miembro de la *Econometric Society* desde 2001 y de la Academia Estadounidense de las Artes y las Ciencias desde 2009. Imbens fue elegido miembro extranjero de la Real Academia de Artes y Ciencias de los Países Bajos en 2017. Fue elegido miembro de la Asociación Estadounidense de Estadística (*American Statistical Association*) en 2020.

Algo de razón tienen los analistas que quieren vaticinar los premiados con el premio Nobel de Economía. Son americanos (aunque de origen diverso) y provienen de las universidades punteras en investigación económica. David Card, *University of California*, (Berkeley); Joshua D. Angrist, en el *Massachusetts Institute of Technology* (Cambridge) y Guido W. Imbens en *Stanford University* y, con cierto sesgo cuantitativo, Card, *Professor of Economics*; Angrist, *Ford Professor of Economics*; e Imbens, *The Applied Econometrics Professor* y *Professor of Economics*.

4. ¿Por qué el Nobel a Card, Angrist e Imbens?

El año pasado, *el soñador sentimental que es uno, esperaba que, en el año de la pandemia, en tiempos de crisis económica, paro, pobreza... el Premio del Banco de Suecia*

de Ciencias Económicas, en Memoria de Alfred Nobel, fuera a parar a economistas involucrados con la parte más humana y social de la economía y no tanto a las frías numéricas y matemáticas Teorías de las subastas... (11) ¿Y en este año? Seguimos con las consecuencias económicas de la pandemia, crisis, desempleo, falta de materias primas, sin contar con las desigualdades económicas entre los habitantes del planeta, el problema del medio ambiente, el hambre, la pobreza... ¿Es oportuno premiar a Card, Angrist e Imbens?

Antes de decidirse por alguien merecedor del Premio Nobel de Economía, el comité de la Academia pide opinión a 3.000 expertos. Con los nombres se elabora una lista de entre 250 y 300 nominados. El comité envía sus recomendaciones a la Real Academia Sueca de Ciencias, y los miembros de esta votan al ganador o ganadores (12). No es fácil ser Premio Nobel.

Los últimos premiados han presentado una miscelánea de méritos investigadores. Así, el de 2015, recayó en el escocés Angus Deaton, por su análisis sobre el *consumo, pobreza y bienestar*. En 2017, fue premiado el estadounidense Richard H. Thaler, por su *contribución a la economía del comportamiento y la incorporación de la psicología a las ciencias económicas*. En 2018, el galardón fue a parar a los estadounidenses William Dornbusch y Paul Michael Romer, por *integrar los estudios sobre el cambio climático y las innovaciones tecnológicas en el análisis macroeconómico*. Finalmente, el pasado 2019, el Premio Nobel de Economía recayó en Esther Duflot, Abhijit Banerjee y Michael Kremer, por *sus estudios sobre la reducción de la pobreza, con los que han contribuido a desarrollar políticas e incentivos para ayudar a los hogares más pobres, en donde parte de sus trabajos se basaban en aquella Teoría de los Contratos y Economía del Comportamiento, que valieron sendos premios Nobel en 2016 y 2017, respectivamente*. Finalmente, en 2020, la Real Academia Sueca de Ciencias declaró que otorgaba el Premio Nobel de manera conjunta a Paul Milgrom y Robert Wilson porque *utilizaron sus conocimientos para diseñar nuevos formatos de subasta de bienes y servicios que son difíciles de vender de manera tradicional, como lo son las frecuencias de radio. Sus descubrimientos han beneficiado a vendedores, compradores y contribuyentes de todo el mundo*.

Al final, como se ha dicho, este año la Real Academia Sueca de Ciencias declaró que otorgaba el Nobel de Economía, de manera conjunta (13), a David Card, a Joshua Angrist y a Guido Imbens. A Card por sus *contribuciones empíricas en el campo de la economía del trabajo*, entre ellas la que rebate la idea generalizada de que una subida del salario mínimo siempre acarrea pérdidas de empleo. A Angrist y a Imbens se les otorga el premio por sus *contribuciones metodológicas en el análisis de las relaciones causales*. En los tres casos, además, la Academia valora los avances cosechados en el campo de los llamados experimentos naturales, aquellos que extraen conclusiones de situaciones que surgen en la vida real y que se asemejan a experimentos controlados (14).

Estos méritos eran defendidos en el *Discurso de presentación del 10 de diciembre de 2021* por parte del profesor Peter Fredriksson –miembro de la Real Academia Sueca de Ciencias y presidente del Comité del Premio de Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel–, justificando el galardón a los premiados argumentando varios asuntos relevantes. Por un lado, la importancia de los experimentos naturales para, entre otras cosas, un mejor entendimiento del mercado de trabajo (salarios mínimos, inmigración y educación), estudiando las relaciones causales entre variables y/o agentes.

4.1. *Los experimentos naturales ayudan a responder a preguntas importantes* (15)

Si queremos tomar buenas decisiones, debemos comprender las consecuencias de nuestras elecciones. Esto se aplica tanto a los individuos como a los responsables de las políticas públicas: los jóvenes que toman decisiones educativas quieren saber cómo afectan estas a sus futuros ingresos; los políticos que se plantean una serie de reformas quieren saber cómo afectan estas al empleo y a la distribución de la renta. Sin embargo, no es fácil responder a las preguntas generales sobre la causa y el efecto, porque nunca sabremos qué habría pasado si hubiéramos hecho una elección diferente.

Los galardonados han demostrado que muchas de las grandes preguntas de la sociedad pueden ser respondidas. Muchas veces se ha dicho que no hay malas respuestas sino preguntas adecuadas, tal vez en esa filoso-

fía está la idea de los experimentos naturales, es decir, situaciones que surgen en la vida real y que se asemejan a experimentos aleatorios. Estos experimentos naturales pueden deberse a variaciones aleatorias naturales, reglas institucionales o cambios políticos.

En un trabajo pionero de principios de los años noventa del pasado siglo, David Card analizó algunas cuestiones centrales de la economía laboral, como los efectos del salario mínimo, la inmigración y la educación, utilizando este enfoque. Los resultados de estos estudios desafiaron la sabiduría convencional y dieron lugar a nuevas investigaciones, a las que Card ha seguido haciendo importantes contribuciones (16).

Los experimentos naturales difieren de los ensayos clínicos en un aspecto importante: en un ensayo clínico, el investigador tiene un control total sobre quién recibe el tratamiento (el grupo de tratamiento) y quién no lo recibe (el grupo de control). En un experimento natural, el investigador también tiene acceso a los datos de los grupos de tratamiento y de control, pero, a diferencia de un ensayo clínico, los propios individuos pueden participar en la intervención que se les ofrece.

En un innovador estudio de 1994, Joshua Angrist y Guido Imbens (17) demostraron qué conclusiones sobre la causalidad pueden extraerse de los experimentos naturales en los que no se puede obligar a la gente a participar en el programa estudiado (ni prohibirles que lo hagan). Sería fácil creer que las situaciones que permiten los experimentos naturales son muy inusuales, especialmente las que pueden utilizarse para responder a preguntas importantes. Las investigaciones realizadas en los últimos treinta años han demostrado que no es así: los experimentos naturales ocurren con frecuencia. Por ejemplo, pueden surgir debido a cambios de política en algunas regiones de un país, cortes de admisión en la educación superior o los umbrales de ingresos en los sistemas fiscales y de prestaciones, lo que significa que algunos individuos están expuestos a una intervención mientras que, otros, individuos similares no lo están. Por lo tanto, existe una aleatoriedad involuntaria que divide a las personas en grupos de control y de tratamiento, lo que ofrece a los investigadores la posibilidad de descubrir relaciones causales.

4.2. Entender los mercados de trabajo

4.2.1. Los efectos de un salario mínimo

A principios de la década de 1990, la opinión generalizada entre los economistas era que el aumento de los salarios mínimos conduce a una reducción del empleo porque aumentan los costes salariales de las empresas. Sin embargo, las pruebas, que apoyaban esta conclusión no eran del todo convincentes. De hecho, había muchos estudios que indicaban una correlación negativa entre los salarios mínimos y el empleo, pero ¿realmente significa esto que los salarios mínimos más altos conducen a un mayor desempleo? Incluso podría tratarse de una causalidad inversa, esto es, cuando el desempleo aumenta, los empresarios pueden fijar salarios más bajos lo que, a su vez, puede dar lugar a demandas de aumentar el salario mínimo.

Aquí entran los trabajos de Card de los años noventa anteriormente citados y que dieron lugar, como se ha dicho, a nuevas investigaciones que intentaron explicar la ausencia de efectos negativos sobre el empleo. Una posible explicación a esta *hipotética contradicción dogmática* es que las empresas pueden transferir el aumento de los costes a los consumidores en forma de precios más altos, sin una reducción significativa de la demanda. Otra explicación es que las empresas que dominan su mercado laboral local pueden mantener los salarios bajos. El aumento del salario mínimo hace que más personas quieran trabajar, lo que se traduce en un aumento del empleo. Cuando las empresas tienen tal poder sobre el mercado no podemos determinar de antemano cómo afectará al empleo la modificación del salario mínimo.

El tema de los salarios mínimos ha sido motivo de debate político. Algunos partidos se han congratulado especialmente por el galardón a Card precisamente por esta cuestión. El periódico *El País* se hacía eco de esta polémica, *un asunto de plena actualidad: en los últimos tiempos, en varias economías avanzadas, entre ellas España*, y avalando la idea de que, *las conclusiones de una investigación realizada en el Estado de Nueva Jersey a principios de los noventa «desafiaron las ideas establecidas» al demostrar, entre otras cosas, que los aumentos en el mínimo salarial «no tienen por qué conducir necesariamente a la destrucción de empleo», como se pensaba*

hasta entonces. Ese trabajo, escrito a cuatro manos con Alan Krueger, fallecido hace dos años, ha formado parte de la munición argumental de quienes defienden mayores subidas del suelo salarial a ambas orillas del Atlántico, sin dejar muy claro el porqué.

En un principio las tesis de Card y Krueger están sustentadas en la experimentación natural, aunque cuesta pensar que una subida del salario mínimo, en una situación de alto paro, no agudice esta situación. Si un empresario está obligado a pagar un salario mínimo, verá poco atractiva la posibilidad de contratar más mano de obra.

No obstante, lo que queda claro, es que los numerosos estudios inspirados en el trabajo de Card y Krueger han mejorado considerablemente nuestra comprensión del mercado de trabajo.

4.2.2. Investigación sobre la inmigración y la educación

Otra cuestión importante es cómo afecta la inmigración al mercado laboral. Para responder a esta pregunta necesitamos saber qué habría pasado si no hubiera habido inmigración. Los inmigrantes suelen establecerse en regiones con un mercado laboral en crecimiento, por lo que no basta con comparar regiones con y sin muchos inmigrantes al no ser suficiente para establecer una relación causal. Este estudio generó una gran cantidad de nuevos trabajos empíricos y ahora tenemos una mejor comprensión de los efectos de la inmigración. Por ejemplo, los estudios de seguimiento han demostrado que el aumento de la inmigración tiene un efecto positivo en los ingresos de muchos grupos que han nacido en el país, mientras que las personas que inmigraron en una época anterior se ven afectadas negativamente. Una explicación de esto es que los nacionales cambian a trabajos que requieren un buen conocimiento del idioma nativo y en los que no tienen que competir con los inmigrantes por los puestos de trabajo.

Card también ha hecho importantes aportaciones sobre el impacto de los recursos escolares en el éxito futuro de los estudiantes en el mercado laboral. Una vez más, sus resultados cuestionan la opinión generalizada, ya que las investigaciones anteriores sugerían

que la relación entre el aumento de los recursos y el éxito futuro de los alumnos en el mercado laboral era más fuerte que la relación entre unos elevados recursos y el rendimiento escolar o, dicho de otra manera, ser más rico no es garantía de mejor rendimiento académico y, por ende, de éxito en el mercado laboral. Es muy probable que las dificultades económicas sean un acicate para progresar económica y profesionalmente.

Esta investigación también inspiró muchos estudios nuevos. En la actualidad existe un apoyo empírico relativamente sólido para que las inversiones en educación influyan en el éxito posterior de los estudiantes en el mercado laboral. Este efecto es particularmente fuerte para los estudiantes de entornos desfavorecidos.

Llegado a este punto, la Academia se pregunta, ¿cómo se puede establecer una relación causal entre la educación y los ingresos? Joshua Angrist y Guido Imbens abordaron este problema planteándose a la vez otra pregunta: ¿En qué condiciones podemos utilizar un experimento natural para estimar los efectos de una intervención concreta, como un curso de informática, cuando los efectos varían entre los individuos y no tenemos un control completo de quién participa? ¿Cómo podemos estimar este efecto y cómo debe interpretarse?

Simplificando un poco, podemos imaginar un experimento natural como si dividiera aleatoriamente a los individuos en un grupo de tratamiento y un grupo de control. El grupo de tratamiento tiene derecho a participar en un programa mientras que el grupo de control no. Angrist e Imbens demostraron que es posible estimar el efecto del programa aplicando un proceso de dos pasos (conocido como método de variables instrumentales). El primer paso investiga cómo afecta el experimento natural a la probabilidad de participación en el programa. El segundo paso tiene en cuenta esta probabilidad al evaluar el efecto del programa real.

Joshua Angrist y Guido Imbens mostraron así exactamente qué conclusiones sobre la causa y el efecto pueden extraerse de los experimentos naturales. Su análisis también es relevante para los experimentos aleatorios en los que no se tiene un control total sobre quién participa en la intervención, como ocurre en casi todos los experimentos de campo. El marco desarrollado por

Angrist e Imbens ha sido ampliamente adoptado por los investigadores que trabajan con datos observacionales. Al aclarar los supuestos necesarios para establecer una relación causal, su marco también ha aumentado la transparencia –y, por tanto, la credibilidad– de la investigación empírica.

5. Conclusiones

Por todo lo anterior, de las contribuciones de los galardonados, se ha demostrado que es posible responder a preguntas importantes sobre la causa y efecto de problemas relevantes utilizando experimentos naturales. Sus contribuciones se complementan y se refuerzan mutuamente. Las aportaciones metodológicas de Angrist e Imbens sobre los experimentos naturales y las aplicaciones prácticas a cuestiones importantes de Card, abrieron el camino a otros investigadores. En opinión de la Academia, *el trabajo de los galardonados ha revolucionado la investigación empírica en las ciencias sociales y ha mejorado significativamente la capacidad de la comunidad investigadora para responder a preguntas de gran importancia para todos nosotros.*

Los galardonados con el Premio Nobel 2021 –David Card, Joshua Angrist y Guido Imbens– han demostrado que los experimentos naturales, –analizando las causas y efectos que se pueden extraer con este tipo de investigación– pueden utilizarse para responder a cuestiones fundamentales para la sociedad, como son el efecto de los salarios mínimos y la inmigración en el mercado laboral.

En palabras de Fredriksson, con un atinado epílogo en sus elogios, *juntos, han revolucionado el trabajo empírico en las ciencias económicas. Gracias a su investigación, nuestra capacidad para responder preguntas causales de gran importancia para todos nosotros ha mejorado enormemente.*

NOTAS

- (1) Abdulrazak Gurnah (2021), citado en <https://wmagazin.com/relatos/el-nobel-de-literatura-abdulrazak-gurnah-pide-dejar-los-estereotipos-y-la-crueldad-y-dejar-salir-la-ternura-y-la-belleza/#aaescribiendo>, Premio Nobel de literatura 2021.

- (2) <https://www.nobelprize.org/ceremonies/the-nobel-prize-award-ceremony-2021/>.
- (3) <https://www.portafolio.co/economia/premio-nobel-de-2020-545550>.
- (4) <https://www.lanacion.com.ar/economia/nobel-en-economia-2021-manana-habra-fumata-blanca-nid10102021/>.
- (5) <https://www.ambito.com/informacion-general/premio-nobel-quienes-son-los-favoritos-al-economia-2021-n5294955>.
- (6) Para entender en qué criterios se basan sus pronósticos es interesante tener en cuenta que *Clarivate Analytics publica una lista anual de «Investigadores altamente citados». En consonancia, la lista «reconoce investigadores de corte mundial seleccionados por su trabajo excepcional en investigación, demostrado por la producción de varios artículos altamente citados que se clasifican en el top 1% de citas por campo y año en la Web of Science». Los investigadores son seleccionados por sus trabajos en uno o más de los 21 campos seleccionados, campos conocidos como Clarivate Analytics Essential Science Indicators o ESI.* https://es.wikipedia.org/wiki/Clarivate_Analytics.
- (7) <https://davidcard.berkeley.edu/cv.pdf>.
- (8) Está siendo una costumbre que los Premios Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento en Economía, Finanzas y Gestión de Empresas sean la antesala del Premio Nobel. Sumando el premio de Card, nueve Premios Fronteras han ganado posteriormente el Nobel de Economía: Lars Peter Hansen (2013), Jean Tirole (2014), Angus Deaton (2015), William Nordhaus (2018), Abhijit Banerjee y Esther Duflo (2019), Paul Milgrom y Robert Wilson (2020) y David Card (2021). [https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/noticias/nobel-de-economia-para-david-card-galardonado-con-el-vii-premio-fronteras-del-conocimiento-en-2014/#:-:text=Sumando%20el%20premio%20de%20hoy,y%20David%20Card%20\(2021\)](https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/noticias/nobel-de-economia-para-david-card-galardonado-con-el-vii-premio-fronteras-del-conocimiento-en-2014/#:-:text=Sumando%20el%20premio%20de%20hoy,y%20David%20Card%20(2021)).
- En el año 2014 a los profesores Richard Blundell y David Card se lo dieron por *su contribución a la microeconomía empírica (...) han desarrollado y estimado modelos económicos apropiados, lo que supone una significativa contribución metodológica al proceso. Tanto Blundell como Card son conocidos por su atención por el detalle institucional, el diseño innovador y minucioso de sus investigaciones, la aplicación rigurosa de las herramientas econométricas y la presentación desapasionada de los resultados. (...) Card ha examinado cuestiones como la oferta y la demanda laborales, la inmigración, el rendimiento educativo, los programas de bienestar, el impacto de los sindicatos y los salarios mínimos sobre el mercado de trabajo, y la atención sanitaria. Ha sido un pionero en el uso de experimentos naturales y cuasinatursales para aislar los efectos causales, y ha llevado a los investigadores empíricos a prestar mayor atención al origen de la identificación de variaciones en variables explicativas clave. El trabajo de Blundell y Card ha tenido numerosos seguidores y ha promovido políticas basadas en evidencias acerca de cuestiones fundamentales como la fiscalidad, el bienestar, la reforma de las pensiones, la desigualdad o la regulación de los mercados de productos.* <https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/galardonados/david-card/>.
- (9) <http://economics.mit.edu/faculty/angrist/cv>.
- (10) https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/faculty-cv/guido_0.pdf.
- (11) Negrín, J. A. (2021), «Los economistas estadounidenses Paul Robert Milgrom y Robert Wilson, ganadores del Nobel de Economía 2020 por sus teorías de las subastas», en *Economistas. España 2020: Un Balance*, Extra 172-173, págs. 324-334.
- (12) <https://elpais.com/economia/2020-10-12/premio-nobel-de-economia-2020.html>.
- (13) Más allá del indiscutible salto reputacional que supone para los premiados, la distinción está dotada con diez millones de coronas suecas (casi un millón de euros). La mitad de esa cantidad será para el profesor Card y la otra mitad se la repartirán entre Angrist e Imbens.
- (14) *Muchos de los grandes asuntos en ciencias sociales tienen que ver con las relaciones de causa efecto. ¿Cómo afecta la inmigración a los salarios y los niveles de empleo? ¿Cómo una mayor educación puede afectar al sueldo futuro de una persona?* <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2020/summary/>.
- Estas cuestiones son difíciles de resolver porque no tenemos nada con qué comparar. Sin embargo, ellos han demostrado que es posible responder a estas preguntas usando experimentos naturales, en los que, bien por sucesos fortuitos, bien por cambios en las políticas, varios grupos de personas reciben un trato diferente.* <https://elpais.com/economia/2021-10-11/david-card-joshua-d-angrist-y-guido-w-imbens-ganan-el-premio-nobel-de-economia-2021.html>.
- (15) Resumen traducido del Informe *popular* de los Premios Nobel <https://www.nobelprize.org/uploads/2021/10/popular-economicsciencesprize2021-3.pdf>.
- (16) Véase bibliografía de D. Card adjunta: Card, D. (1990) (1992a) (1992b.); Card, D. y Krueger, A. (1994a) (1994b) (1994c) (1995a) (1995b) (2000) y Card, D., Katz, L. F. y Krueger, A. B. (1993).
- (17) Angrist, J. y Imbens, G. (1994), «Identification and Estimation of Local Average Treatment Effects», en *Econometrica*, marzo 1994.

BIBLIOGRAFÍA

DAVID CARD

Libros

- Card, D. y Steven, R. (Eds.) (2013), *Immigration, Poverty, and Socioeconomic Inequality*. Nueva York: Russell Sage Foundation.
- Card, D. y Krueger, A. B. (2011), *Wages, School Quality, and Employment Demand*. Akee, R. y Zimmerman, K. (Eds.) Oxford: Oxford University Press.
- Card, D. y Ashenfelter, O. (Eds.) (2011), *Handbook of Labor Economics* (volumes 4a-4b). Amsterdam: Elsevier.
- Card, D., Auerbach, A. y Quigley, J. (Eds.) (2006), *Poverty, the Distribution of Income, and Public Policy*. Nueva York: Russell Sage Foundation.
- Card, D.; Blundell, R. y Freeman, R. B. (Eds.) (2004), *Seeking a Premier Economy*. Chicago: University of Chicago Press for NBER.
- Card, D. y Blank, R. B. (Eds.) (2000), *Finding Work: Jobs and Welfare Reform*. Nueva York: Russell Sage Foundation.
- Card, D. y Ashenfelter, O. (Eds.) (1999), *Handbook of Labor Economics*, volúmenes 3a-3c. Amsterdam: Elsevier.
- Card, D. y Krueger, A. B. (2016) [1995], *Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage*. Princeton: Princeton University Press.
- Card, D. y Freeman, R. B. (Eds.) (1993), *Small Differences that Matter: Labor Markets and Income Maintenance in Canada and the United States*. Chicago: University of Chicago Press.

Artículos y capítulos de libros [1]

- «Design-Based Research in Empirical Microeconomics», enero 2022.
- «Who Set Your Wage?», enero 2022.
- «Immigration Economics: A Review» (with Giovanni Peri), abril 2016.
- «Firms and Labor Market Inequality: Evidence and Some Theory» (with Ana Rute Cardoso, Joerg Heining, and Patrick Kline), marzo 2016.
- «Management Practices, Workforce Selection, and Productivity» (with Stefan Bender, Nicholas Bloom, John Van Reenen, Stefanie Wolter), marzo 2016.
- «Can Tracking Raise the Test Scores of High-Ability Minority Students?» (with Laura Giuliano), diciembre 2015.
- «Inference on Causal Effects in a Generalized Regression Kink Design» (with David Lee, Zhuan Pei and Andrea Weber), *Econometrica*, vol. 83, núm. 6 (Noviembre, 2015).
- «Can Universal Screening Increase the Representation of Low Income and Minority Students in Gifted Education?» (with Laura Giuliano), *NBER Working Paper* 21519, septiembre 2015.
- «What Works? A Meta Analysis of Recent Active Labor Market Program Evaluations» (with Jochen Kluge and Andrea Weber), *NBER Working Paper* 21431, July 2015.
- «CHK Effects» (with Joerg Heining and Patrick Kline). junio 2015.
- «The Effect of Unemployment Benefits on the Duration of Unemployment Insurance Receipt: New Evidence from a Regression Kink Design in Missouri, 2003-2013» (with Andrew Johnston, Pauline Leung, Alexandre Mas, and Zhuan Pei), *American Economic Review: Papers & Proceedings* 2015.
- «Local Polynomial Order in Regression Discontinuity Designs» (with Zhuan Pei, David S. Lee and Andrea Weber), octubre 2014.
- «Rent-sharing, Holdup, and Wages: Evidence from Matched Panel Data» (with Francesco Devicienti and Agata Maida), *Review of Economic Studies* (2014).
- «Page Limits on Economics Articles: Evidence from Two Journals» (with Stefano DellaVigna), *Journal of Economic Perspectives*, volume 28, núm. 3, verano 2014.
- «Nine Facts about Top Journals in Economics» (with Stefano DellaVigna), *Journal of Economic Literature* 2013.
- «Peer Effects and Multiple Equilibria in the Risky Behavior of Friends» (with Laura Giuliano), *The Review of Economics and Statistics*, octubre 2013.
- «Workplace Heterogeneity and the Rise of West German Wage Inequality» (with Joerg Heining and Patrick Kline), agosto 2013.
- «Can Compulsory Military Service Raise Civilian Wages? Evidence from the Peacetime Draft in Portugal» (with Ana Rute Cardoso), *American Economic Journal: Applied Economics*, 2012.

Salario mínimo

- «A Re-analysis of the Effect of the New Jersey Minimum Wage with Representative Payroll Data» (with Alan Krueger), *American Economic Review* 90, diciembre 2000.
- «Time-Series Minimum Wage Studies: A Meta-Analysis» (with Alan Krueger), *American Economic Review* 85, mayo 1995a.
- «Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast Food Industry in New Jersey and Pennsylvania» (with Alan Krueger), *American Economic Review* 84, septiembre 1994a.

- «Do Minimum Wages Reduce Employment? A Case Study of California, 1987-89», *Industrial and Labor Relations Review* 46, octubre 1992a.
- «Using Regional Variation in Wages to Measure the Effects of the Federal Minimum Wage», *Industrial and Labor Relations Review* 46, octubre 1992b.
- «Minimum Wages and the Teenage Labor Market: A Case Study of California, 1987-89», *Annual Proceedings of the Industrial Relations Research Association*, diciembre 1990.
- «An Evaluation of Recent Evidence on the Employment Effects of Minimum and Subminimum Wages» (with Lawrence F. Katz and Alan B. Krueger), *NBER Working Paper* 4528, noviembre 1993.
- «A Living Wage? The Effects of the Minimum Wage on the Distribution of Wages, the Distribution of Family Earnings, and Poverty» (with Alan B. Krueger), *Princeton University Industrial Relations Section Working Paper* 333, octubre 1994b.
- «The Effect of the Minimum Wage on Shareholder Wealth» (with Alan B. Krueger), *Princeton University Industrial Relations Section Working Paper* 337, noviembre 1994c.
- «Time-Series Minimum Wage Studies: A Meta-Analysis» (with Alan B. Krueger), *The American Economic Review*, vol. 85, núm. 2, mayo 1995b

JOSHUA ANGRIST

Libros

- Angrist, J. y Pischke, S. (2015), *Mastering 'Metrics: The Path from Cause to Effect*, Princeton University Press.
- Angrist, J. y Pischke, S. (2009), *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*, Princeton University Press.

Artículos y capítulos de libros [2]

- «Breaking Ties: Regression Discontinuity Design Meets Market Design» (with Atila Abdulkadiroglu, Yusuke Narita and Parag A. Pathak), *Econometrica*, 2022, vol. 90 (1), 117-151.
- «Uber versus Taxi: A Driver's Eye View», (with Sydnee Caldwell and Jonathan V. Hall), *American Economic Journal: Applied Economics*, 2021, vol. 13 (3), 1-37.
- «Maimonides' Rule Redux» (with Victor Lavy, Jetson Leder-Luis and Adi Shany), *American Economic Review: Insights*, diciembre 2019, vol. 1 (3), 309-24
- «Research Design Meets Market Design: Using Centralized Assignment for Impact Evaluation» (with Atila Abdulkadiroglu,

Yusuke Narita and Parag A. Pathak), *Econometrica*, septiembre 2017, vol. 85 (5), 1373-1432.

- «In a Small Moment: Class Size and Moral Hazard in the Italian Mezzogiorno» (with Erich Battistin and Daniela Vuri), *American Economic Journal: Applied Economics*, octubre 2017, vol. 9 (4), 216-249.
- «Economic Research Evolves: Fields and Styles» (with Pierre Azoulay, Glenn Ellison, Ryan Hill, Susan Feng Lu), *American Economic Review: Papers & Proceedings*, mayo 2017, vol. 107 (5), 293-297.
- «Leveraging Lotteries for School Value-Added: Testing and Estimation» (with Peter D. Hull, Parag A. Pathak and Christopher R. Walters), *Quarterly Journal of Economics*, mayo 2017, vol. 132 (2), 871-919.
- Undergraduate Econometrics Instruction: Through Our Classes, Darkly (with Jörn-Steffen Pischke), *Journal of Economic Perspectives*, 2017, vol. 31 (2), 125-144.

GUIDO W. IMBENS

Libros

- Imbens, G. W. y Rubin, D. R. (2015), *Causal Inference for Statistics, Social, and Biomedical Sciences*, Cambridge University Press.

Artículos y capítulos de libros [3]

- «Synthetic Difference-in-Differences», Dmitry Arkhangelsky, Susan Athey, David A. Hirshberg, Guido W. Imbens, Stefan Wager, *American Economic Review*, diciembre 2021, vol. 111 Issue 12 págs. 4088-4118.
- «Breiman's Two Cultures: A Perspective from Econometrics», Guido W. Imbens, Susan Athey, *Observational Studies*, julio 2021, vol. 7, Issue 1.
- «A Causal Bootstrap», Guido W. Imbens, Konrad Menzel, *Annals of Statistics*, junio 2021, vol. 49, Issue 3, págs. 1460-1488.
- «Design-based Analysis in Difference-in-Differences Settings with Staggered Adoption», Susan Athey, Guido W. Imbens, *Journal of Econometrics*, Advanced online, abril 21, 2021.
- «Using Wasserstein Generative Adversarial Networks for the Design of Monte Carlo Simulations», Susan Athey, Guido W. Imbens, Jonas Metzger, Evan Munro, *Journal of Econometrics*, Advanced online, marzo 20, 2021.
- «Matrix Completion Methods for Causal Panel Data Models», Susan Athey, Mohsen Bayati, Nick Doudchenko, Guido W. Imbens, Khashayar Khosravi, *Journal of the American Statistical Association*, marzo 10, 2021.

- «Statistical Significance, p-Values, and the Reporting of Uncertainty», Guido W. Imbens, *Journal of Economic Perspectives*, 2021, vol. 35, Issue 3, págs. 157-174.
- «Potential Outcome and Directed Acyclic Graph Approaches to Causality: Relevance for Empirical Practice in Economics», Guido W. Imbens, *Journal of Economic Literature*, diciembre 2020, vol. 58, Issue 4, págs. 1129-1179.
- «External Validity in Fuzzy Regression Discontinuity Designs», Marinho Bertanha, Guido W. Imbens, *Journal of Business & Economic Statistics*, julio 2020, vol. 38, Issue 3, págs. 593-612.
- «Identification and Efficiency Bounds for the Average Match Function Under Conditionally Exogenous Matching», Bryan S. Graham, Guido W. Imbens, Geert Ridder, *Journal of Business & Economic Statistics*, abril 2020, vol. 38, Issue 2, págs. 303-316.
- «Machine Learning Methods That Economists Should Know About», Susan Athey, Guido W. Imbens, *Annual Review of Economics*, agosto 2019, vol. 11, págs. 685-25.
- «Balanced Linear Contextual Bandits», Maria Dimakopoulou, Zhengyuan Zhou, Susan Athey, Guido W. Imbens, *Proceedings of the AAAI Conference on Artificial Intelligence*, julio 23, 2019, vol. 33, Issue 1, págs. 3445-3453.
- «Ensemble Methods for Causal Effects in Panel Data Settings», Susan Athey, Mohsen Bayati, Guido W. Imbens, Zhaonan Qu, *American Economic Review Papers and Proceedings*, mayo 2019, vol. 109, págs. 65-70.
- «Optimized Regression Discontinuity Designs», Guido W. Imbens, Stefan Wager, *Review of Economics & Statistics*, mayo 2019, vol. 101, Issue 2, págs. 264-278.
- «Sampling-based vs. Design-based Uncertainty in Regression Analysis», Alberto Abadie, Susan Athey, Guido W. Imbens, Jeffrey M. Wooldridge, *Econometrica* (forthcoming), 2019.
- «Why High-Order Polynomials Should Not Be Used in Regression Discontinuity Designs», Andrew Gelman, Guido W. Imbens, *Journal of Business & Economic Statistics*, 2019, vol. 37, Issue 3, págs. 447-456.

WEBGRAFÍA (noticias y referencias) [4]

Candidatos

- https://es.wikipedia.org/wiki/Clarivate_Analytics.
- https://es.wikipedia.org/wiki/Instituto_para_la_Informaci%C3%B3n_Cient%C3%ADfica.
- <https://www.ambito.com/informacion-general/premio-nobel/quienes-son-los-favoritos-al-economia-2021-n5294955>.

- <https://www.lanacion.com.ar/economia/nobel-en-economia-2021-manana-habra-fumata-blanca-nid10102021/>.
- <https://www.portafolio.co/economia/premio-nobel-de-2020-545550>.

The Royal Swedish Academy of Sciences

- <https://www.kva.se/en/startside>.

Premio Nobel

- <https://www.nobelprize.org/>.

PREMIO NOBEL 2021

Ceremonia

- <https://www.nobelprize.org/ceremonies/the-nobel-prize-award-ceremony-2021/>.
- <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2021/ceremony-speech/>.

Premio Nobel de literatura 2021

- <https://wmagazin.com/relatos/el-nobel-de-literatura-abdulrazak-gurnah-pide-dejar-los-estereotipos-y-la-crueldad-y-dejar-salir-la-ternura-y-la-belleza/#aaescribiendo>.

Premio Nobel de Economía

- <http://economics.mit.edu/faculty/angrist/cv>.
- <https://davidcard.berkeley.edu/cv.pdf>.
- <https://davidcard.berkeley.edu/papers.html>.
- <https://economics.mit.edu/faculty/angrist>.
- <https://economics.mit.edu/faculty/angrist/publications>.
- https://elpais.com/economia/2015/07/26/actualidad/1437936380_722077.html.
- <https://elpais.com/economia/2020-10-12/premio-nobel-de-economia-2020.html>.
- <https://elpais.com/economia/2021-10-11/david-card-joshua-d-angrist-y-guido-w-imbens-ganan-el-premio-nobel-de-economia-2021.html>.
- <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/faculty/guido-w-imbens>.
- https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/faculty-cv/guido_0.pdf.

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2020/summary/>.

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2021/press-release/>.

<https://www.nobelprize.org/uploads/2021/10/popular-economicsciencesprize2021-3.pdf>.

<https://www.nobelprize.org/uploads/2021/10/press-economicsciencesprize2021-2.pdf>.

<https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/galardonados/david-card/>.

<https://www.premiosfronterasdelconocimiento.es/noticias/nobel-de-economia-para-david-card-galardonado-con-el-vii-premio-fronteras-del-conocimiento-en-2014/#:~:text=Sumando%20>

[el%20premio%20de%20hoy,y%20David%20Card%20\(2021\)](#).

NOTAS A LA BIBLIOGRAFÍA

[1] Una lista completa del trabajo de David Card se puede encontrar <https://davidcard.berkeley.edu/papers.html>, la mayoría de las veces de libre acceso.

[2] <https://economics.mit.edu/faculty/angrist/publications>.

[3] Aquí se recogen los más recientes. Para una mayor profusión véase <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/faculty/guido-w-imbens>, la mayoría de libre acceso.

[4] Consultadas y revisadas a 8 de febrero de 2022.

ECONOMISTAS

COLEGIO DE
MADRID

21 euros

www.cemad.es



Con el patrocinio de:

B Sabadell
Professional