

Prioridades analíticas
y de investigación
del Banco de España,
2020-2024
Actualización 2022



Resumen

En 2020, el Banco de España definió el marco estratégico en lo que respecta a sus **prioridades analíticas y de investigación a medio plazo**. Dichas prioridades se estructuraron en torno a cinco grandes temas: las políticas del banco central y sus interacciones; las principales tendencias de largo plazo en la economía española; los riesgos y las oportunidades procedentes del entorno internacional; las consecuencias agregadas de la heterogeneidad de los individuos y las empresas, y los retos de las nuevas tecnologías.

Para cada uno de estos bloques de análisis prioritario se establecieron en 2020 diferentes líneas de trabajo. En coherencia con un entorno económico cambiante, dichas líneas **se actualizaron en 2021**: muchas de ellas se mantuvieron, otras se reorientaron y se incorporaron algunas nuevas.

En 2022, en el marco del ejercicio anual de seguimiento y actualización de las prioridades analíticas y de investigación del Banco de España, estas líneas de trabajo han vuelto a revisarse. En particular, se ha establecido que, de cara a los próximos trimestres, los esfuerzos analíticos se concentren, principalmente, en cinco grandes líneas de trabajo:

- El episodio inflacionista actual y sus implicaciones en cuanto a la evolución de los principales agregados macroeconómicos, la orientación e implementación de la política monetaria, la estabilidad financiera y las políticas macroprudenciales.
- El impacto desigual del repunte inflacionista, del cambio de tono de la política monetaria y de la crisis energética sobre determinados grupos de hogares y empresas, y sobre el sistema financiero.
- Los riesgos de fragmentación comercial y financiera a escala global, y la respuesta europea a la compleja coyuntura actual, con un foco especial en las medidas planteadas en el ámbito de la política energética y de la autonomía estratégica abierta, y en el marco de la revisión de las reglas fiscales europeas.
- Las reformas estructurales aprobadas recientemente —o en discusión— en nuestro país y la ejecución del programa europeo *Next Generation EU* (NGEU), así como la capacidad de ambos desarrollos para incrementar el crecimiento potencial de la economía española a medio y a largo plazo.
- Los retos y las oportunidades que plantean para las entidades financieras, para los consumidores y para la estabilidad del conjunto del sistema financiero distintas innovaciones tecnológicas que se encuentran en fase de desarrollo, como el euro digital, o que ya se han venido introduciendo gradualmente en la operativa financiera.

En el contexto del ejercicio de transformación interna que se inició con la aprobación del **Plan Estratégico 2024** en enero de 2020, el Banco de España pretende reforzar su labor analítica para afrontar los desafíos que plantean las distintas transformaciones en el entorno económico y social para el desarrollo de las funciones que tiene asignadas como banco central nacional y como miembro del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Con este objetivo, en octubre de 2020 se publicaron las **prioridades analíticas y de investigación del Banco de España para el período 2020-2024**, a partir de la identificación de las cuestiones más relevantes que podrían afectar al bienestar económico de la sociedad española en distintos horizontes temporales. Dichas prioridades se estructuraron en torno a cinco grandes temas:

Tema 1. Las políticas del banco central y sus interacciones.

Tema 2. Tendencias de largo plazo en la economía española.

Tema 3. Riesgos y oportunidades procedentes del entorno internacional.

Tema 4. Las consecuencias agregadas de la heterogeneidad de los individuos y las empresas.

Tema 5. Nuevas tecnologías y fuentes de información: retos para un banco central.

Desde entonces, estas cinco cuestiones de análisis se han ido concretando en distintas líneas de trabajo, y su foco y prioridad han ido ajustándose a lo largo del tiempo para adaptarse a un contexto económico y geopolítico cambiante. Así, por ejemplo, en 2020 se dedicaron muchos esfuerzos a estudiar el impacto de las medidas económicas adoptadas en respuesta a la crisis del COVID-19, los retos de los tipos de interés negativos, los factores de la baja inflación tendencial, el desarrollo de las finanzas sostenibles y las implicaciones de la transformación digital del negocio bancario. En cambio, **en 2021 el foco de las actividades analíticas** se concentró en el estudio, entre otras cuestiones, de las implicaciones a medio y a largo plazo de la crisis pandémica, del impacto desigual que esta ha tenido sobre hogares y empresas, del papel de las políticas económicas, del posible impacto del programa europeo NGEU en nuestro país, de las consecuencias económicas y financieras del cambio climático, y de las implicaciones del desarrollo y de la introducción del euro digital.

A la luz de los desarrollos económicos y geopolíticos más recientes, y de los nuevos retos y cuestiones que estos han planteado, conviene llevar a cabo una nueva actualización de las líneas de trabajo que han de ser prioritarias de cara a los próximos trimestres, siempre en el marco de los cinco grandes temas de análisis que se definieron en 2020.

En relación con el tema 1, las políticas del banco central y sus interacciones, el énfasis del análisis se centrará en:

- el **episodio inflacionista** actual y sus implicaciones macroeconómicas: realimentación entre precios y salarios, cambios en los patrones de consumo y ahorro, transmisión del aumento de costes -en especial del gas y de la electricidad- a los precios y a los resultados empresariales, relación entre estabilidad financiera e inflación, etc.;

- el impacto del **cambio de orientación de la política monetaria** —debido al episodio inflacionista— sobre los mercados financieros relevantes en su transmisión, su traslación a los tipos bancarios, la situación financiera de los hogares y de las empresas españoles, y la solvencia bancaria; la interacción entre los distintos instrumentos (subidas de tipos de interés y reducción del balance del banco central) en la senda óptima de normalización de la política monetaria en un entorno de alta inflación;
- la **interacción entre la política fiscal y la política monetaria**: efectos de medidas de apoyo fiscal generalizado frente a focalizado sobre la inflación; condicionalidad fiscal e instrumentación del nuevo mecanismo del Banco Central Europeo para la protección de la transmisión de la política monetaria, el TPI; riesgos de fragmentación financiera en la Unión Económica y Monetaria (UEM);
- las **interconexiones** entre los principales componentes del sistema financiero y su papel en la transmisión de los riesgos financieros, con especial foco en la actividad de las entidades financieras no bancarias y los cambios estructurales en los mercados financieros de interés para los bancos centrales;
- los costes y beneficios de la aplicación de las **herramientas macroprudenciales** al sector bancario y su efectividad en la mitigación del riesgo sistémico; la usabilidad de los colchones de capital;
- el análisis de una potencial **simplificación del marco de solvencia y resolución** de las entidades de crédito respecto de los requerimientos prudenciales actualmente exigibles.

En relación con el tema 2, las tendencias de largo plazo en la economía española, se otorgará una mayor prioridad al estudio de:

- los cambios en los patrones de **dependencia energética**, la configuración del mercado eléctrico español, y el ritmo de avance en el proceso de **transición ecológica**: implicaciones para el conjunto de la economía española y su capacidad de crecimiento, para las distintas ramas de actividad —que interactúan a través de sus vínculos *input-output*—, y para las dinámicas de la inflación;
- las **implicaciones del cambio climático para la política monetaria y la actividad de la banca central**: desarrollo conceptual del marco prudencial para que los bancos mitiguen tanto los riesgos de transición como los riesgos físicos; evaluación de los efectos del cambio climático sobre el crecimiento a largo plazo de nuestra economía y por sectores de actividad; evaluación de las inversiones y medidas ya puestas en marcha; análisis de las barreras a la implementación de algunas soluciones que proporcionan las nuevas tecnologías para las **finanzas sostenibles**; estudio del contenido informativo sobre sostenibilidad de las memorias corporativas; incorporación de factores de sostenibilidad en los mercados de deuda pública, en la gestión de carteras y en la conducción de la política monetaria;

- la **sostenibilidad de la deuda**: el papel respectivo de la consolidación fiscal y del crecimiento potencial;
- los factores que explican el **incremento de la desigualdad** (laboral, de género, de salud, etc.) en las crisis recientes;
- el impulso de la automatización y de la digitalización a la **productividad de la economía española** y a los cambios en el mercado laboral; la capacidad de la ejecución del **programa NGEU y de las reformas estructurales** para incrementar el crecimiento potencial de la economía española a medio y a largo plazo;
- las consecuencias del **envejecimiento de la población** sobre la actividad económica y el empleo, y la efectividad de las políticas públicas destinadas a facilitar la **conciliación** de la vida familiar y la laboral.

En el ámbito de los riesgos y de las oportunidades procedentes del entorno internacional, el tema 3, se reforzará el análisis de las siguientes cuestiones:

- los **riesgos de fragmentación comercial y financiera a escala global**, así como sus implicaciones sobre las cadenas globales de valor, la estabilidad financiera global y el papel del multilateralismo;
- la **respuesta europea a la compleja coyuntura energética y geopolítica** actual, con medidas como las políticas de «**autonomía estratégica abierta**», el plan *REPowerEU*, la ejecución y financiación del plan de recuperación **NGEU** y el avance en el refuerzo de la UEM, con cambios institucionales como la revisión de las **reglas fiscales**;
- la **evaluación de las reformas estructurales** aprobadas recientemente — o en discusión — en nuestro país, como las asociadas al programa NGEU (reforma laboral, reforma tributaria, reforma del sistema de pensiones, etc.);
- el impacto de las crisis recientes sobre las economías de **América Latina** y su interacción con la economía española.

En cuanto al tema 4, las consecuencias agregadas de la heterogeneidad de los individuos y de las empresas, se otorgará una mayor prioridad al estudio de:

- el **impacto desigual del repunte inflacionista, del cambio de tono de la política monetaria y de la crisis energética** sobre los distintos tipos de hogares y sus decisiones de ahorro, gasto e inversión en vivienda, sobre las distintas empresas y sobre los mercados financieros;
- el desarrollo de métodos para **identificar a los colectivos más vulnerables en una situación de crisis**, con especial énfasis en la medición de la situación financiera de las familias, el **papel de las competencias financieras y de la educación financiera**, la

evaluación de las medidas para favorecer la **inclusión** y la identificación de las mejores prácticas internacionales en términos de instituciones del mercado de trabajo y políticas de empleo;

- el **riesgo de exclusión financiera y el acceso al efectivo**: distribución geográfica de la demanda de efectivo y del acceso a este, heterogeneidad entre individuos, uso de medios de pago y evaluación de medidas;
- la **dimensión geográfica** de la heterogeneidad (regional, provincial o local) en varias dimensiones, como, por ejemplo, el impacto económico de la regulación en España.

Finalmente, en cuanto al tema 5, los retos para un banco central asociados a las nuevas tecnologías y fuentes de información, se reforzará el estudio de:

- el **euro digital** y las implicaciones de la **introducción de una moneda digital de banco central** para el sistema financiero y la economía en su conjunto: alternativas internacionales y sus limitaciones, posibilidades e impacto de soluciones para el mercado mayorista, gestión de la identidad digital integrada, formas de gestionar la privacidad, posibilidades de la programabilidad, impacto sobre el uso del efectivo y aspectos relativos a la coexistencia de dos formas de materialización del dinero de banco central;
- las nuevas tecnologías y la **innovación en el ámbito financiero**: fórmulas y alternativas a escala internacional para estimular la innovación que puedan complementar la acción que desarrolla el *sandbox*; evolución de las actividades **fintech**, las **criptomonedas** existentes y las opciones vinculadas con los criptoactivos, como las **finanzas descentralizadas**, los tokens no fungibles o distintas aplicaciones de las tecnologías de contabilidad distribuida en el sector financiero; riesgos y oportunidades del uso de las técnicas de inteligencia artificial y *machine learning* en los **servicios financieros**; identificación de riesgos y buenas prácticas en la **transformación digital del sector bancario**, y establecimiento de las grandes líneas de la regulación para una adecuada supervisión y mitigación de los riesgos para la estabilidad financiera ligados a las nuevas tecnologías, incluyendo los criptoactivos;
- los efectos de la **innovación en pagos minoristas** para las funciones de vigilancia de los bancos centrales y en el análisis de las posibilidades que existen para renovar las tesorerías públicas;
- la aplicación de **técnicas avanzadas de análisis de datos** (inteligencia artificial, aprendizaje automático, minería de textos, *big data*) al desarrollo de **modelos predictivos del riesgo** en carteras bancarias; la creación de indicadores que permitan entender el «sentimiento» de los **analistas**; identificar y cuantificar los **temas relevantes** en las decisiones de los bancos centrales, en la presentación de resultados de los bancos o en los informes de estabilidad financiera; la construcción de indicadores de **presencia y relevancia del Banco de España** en los debates económicos en nuestro país y en otras instituciones; indicadores de **riesgo geopolítico**, tensiones sociales e incertidumbre sobre las políticas

económicas; la construcción de una base de datos de **indicadores de sostenibilidad** de las empresas españolas a partir de sus memorias; la ampliación de la muestra de empresas válidas en la **Central de Balances**; análisis de datos sobre billetes a partir de la lectura del número de serie y análisis de imágenes para el **control de calidad de los billetes en circulación**; el desarrollo de un kit neurométrico aplicado al **diseño más adecuado de los billetes** y sus elementos de seguridad.

Al hacer público este enfoque renovado de las prioridades de análisis e investigación, el Banco de España subraya su compromiso con la transparencia de su actividad investigadora, a la vez que aspira a promover la colaboración en estas áreas con la comunidad académica y con el conjunto de los analistas económicos.