

# Artículos

## 1 Dinámicas sectoriales y el ciclo económico en la zona del euro

Niccolò Battistini y Johannes Gareis

### Introducción

**Las dinámicas sectoriales son fundamentales para entender el ciclo económico por dos motivos.** En primer lugar, los sectores son una fuente importante de fluctuaciones agregadas. Por ejemplo, un sector puede experimentar cambios inesperados, o perturbaciones, en sus procesos de producción, como disruptiones graves en sus cadenas de suministro. Ejemplos recientes de ello son la escasez de semiconductores que afectó al sector del automóvil o las dificultades que tuvieron las empresas de transporte para encontrar mano de obra<sup>1</sup>. En segundo lugar, los sectores desempeñan un papel destacado en la propagación de perturbaciones a la actividad económica general. De hecho, los distintos sectores interactúan a través de una red de vínculos *input-output* que, a su vez, conectan los factores primarios de producción —como el trabajo y el capital— con los usos finales de los bienes y los servicios, como el consumo y la inversión. En conjunto, estas interconexiones configuran la estructura sectorial de la economía y afectan a la forma en que cada sector responde a las perturbaciones y las propaga al ciclo económico<sup>2</sup>.

**Desarrollos recientes, como importantes perturbaciones sectoriales y cambios visibles en las tendencias de largo plazo, han reavivado el interés por comprender las implicaciones de las dinámicas sectoriales para la actividad económica.** Por un lado, la excepcional secuencia de perturbaciones sectoriales observadas en los últimos años —las restricciones a la movilidad que impidieron la prestación de servicios intensivos en contacto social, los cuellos de botella en la oferta que ocasionaron disruptiones en las largas cadenas de suministro del sector industrial y la volatilidad de los precios del gas que afectó a los sectores intensivos en energía— ha reactivado el interés por las dinámicas sectoriales. Por otro, la evolución reciente de las tendencias de largo plazo, como la desaceleración de la globalización, la aceleración de la digitalización y los avances hacia la transición

---

<sup>1</sup> Para un análisis detallado de la evolución reciente y una valoración de las perspectivas a corto plazo del sector del automóvil de la zona del euro, véase el recuadro titulado «[¿Se recuperará el sector del automóvil de la zona del euro?](#)» en este Boletín Económico. Para un análisis reciente sobre cómo consiguieron hacer frente las empresas a la escasez de mano de obra, véase el recuadro titulado «[Atesoramiento de empleo en las empresas favorecido por el aumento de los márgenes empresariales](#)» en este Boletín Económico.

<sup>2</sup> Para un estudio de las distintas sensibilidades de la actividad sectorial a perturbaciones agregadas y sus implicaciones para la actividad económica en su conjunto, véase el recuadro titulado «[La política monetaria y la reciente desaceleración en las manufacturas y los servicios](#)», *Boletín Económico*, número 8, BCE, 2023.

ecológica, puede provocar cambios en la estructura sectorial de la economía, lo que haría necesario reevaluar el mecanismo de propagación de las perturbaciones<sup>3</sup>.

**¿Cómo pueden las dinámicas sectoriales guiar el análisis a corto plazo del ciclo económico?** Para responder a esta pregunta, en este artículo se analizan las características principales de los desarrollos sectoriales recientes en la zona del euro a partir de la descomposición del valor añadido bruto real trimestral de once sectores facilitado por Eurostat<sup>4</sup>. Esta es la mejor manera de medir la actividad económica con el máximo nivel posible de granularidad y frecuencia de forma coherente en los distintos países<sup>5</sup>. Tras repasar brevemente la literatura existente, se presenta nueva evidencia de las implicaciones de las dinámicas sectoriales para las perspectivas a corto plazo de la actividad económica en la zona del euro.

## Conclusiones

**En este artículo se presenta evidencia basada en modelos de que los desplazamientos de la actividad entre sectores pueden actuar como indicadores adelantados de la actividad económica agregada.** Además, se muestra que el índice general de desplazamientos intersectoriales —medido por la suma de las variaciones en valor absoluto de los pesos sectoriales— oculta los efectos opuestos de los desplazamientos de la actividad entre países debidos a la relocalización gradual de los procesos de producción con el fin de obtener ganancias de eficiencia, y los desplazamientos dentro de cada país, que reflejan cambios perjudiciales en el uso de los recursos por parte de los sectores. A partir de la evidencia basada en modelos, se muestra que los desplazamientos entre países anticipan dinámicas de crecimiento duraderas, mientras que los que se producen dentro de los países preceden a recesiones económicas.

**En el artículo se identifican, además, cuatro sectores con propiedades de indicador adelantado de la actividad agregada, a saber, industria manufacturera; construcción; comercio, transporte y hostelería, y actividades profesionales.** A continuación, se analiza la posición de los sectores en la estructura productiva de la economía de la zona del euro en función de su centralidad, que mide la importancia económica de un sector en términos de su influencia en otros sectores, y después se relaciona dicha centralidad con la utilidad

<sup>3</sup> En este artículo solo se menciona brevemente el papel de las tendencias de largo plazo en las dinámicas de la composición sectorial de la economía. Un análisis exhaustivo de su impacto queda fuera del ámbito de este estudio.

<sup>4</sup> Cabe señalar que la actividad económica de la zona del euro se ha visto afectada de manera creciente por la evolución registrada en Irlanda en los diez últimos años, principalmente como consecuencia de la gran influencia de las multinacionales en la actividad de las manufacturas y de la información y comunicaciones. Véase el recuadro titulado «Los activos intangibles de las multinacionales en Irlanda y su impacto en el PIB de la zona del euro», *Boletín Económico*, número 3, BCE, 2023. No obstante, todos los resultados empíricos de este artículo son robustos, con exclusión de Irlanda.

<sup>5</sup> Los once sectores se refieren a los datos basados en la clasificación NACE2 sobre el valor añadido bruto real correspondiente a los sectores A (en adelante, agricultura), B, D y E (minería y energía), C (industria manufacturera), G, H e I (comercio, transporte y hostelería), J (información y comunicaciones), K (actividades financieras y de seguros), L (actividades inmobiliarias), M y N (actividades profesionales), O, P y Q (Administración Pública), y R, S, T y U (actividades artísticas y recreativas). Cabe señalar que, dada la limitada información disponible, el valor añadido bruto real del sector de minería y energía se aproxima por la diferencia entre el valor añadido bruto real de los sectores B, C, D y E, y el correspondiente a C.

del sector para predecir el PIB real. Se llega a la conclusión de que la centralidad de un sector, sobre todo la de segundo orden —que mide su influencia a través de los efectos directos e indirectos en la estructura productiva de la economía—, explica su capacidad predictiva con respecto a la actividad económica.

**En conjunto, en el artículo se subraya la importancia de hacer un seguimiento y un análisis de los desarrollos sectoriales.** Se argumenta que el estudio de los desplazamientos intersectoriales desde una perspectiva agregada, así como de la evolución de cada sector desde una perspectiva granular, permite una comprensión global de la economía y una formulación de políticas más eficaz. De hecho, un análisis sectorial exhaustivo ayuda a entender cómo se originan y propagan las perturbaciones en la economía, que es fundamental para evaluar su posible magnitud y efectos en cascada. En último término, si las autoridades llevan a cabo un seguimiento de la evolución de los sectores y la analizan, podrán anticiparse a los posibles riesgos para la economía y mitigarlos ajustando las medidas que adoptan en respuesta.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

## 2 Retos a largo plazo para la política fiscal en la zona del euro

Edmund Moshammer

### Introducción

**En el futuro, es probable que las finanzas públicas de la zona del euro se vean sometidas a presiones derivadas de diversos retos a largo plazo.** Además de las cargas fiscales existentes —como se refleja en las ratios de deuda elevadas de algunos países de la zona del euro, que se incrementaron notablemente debido a la pandemia y la posterior crisis energética—, se plantean varios grandes desafíos a largo plazo para la dinámica presupuestaria. En este artículo se analizan primero algunos de los retos más importantes, así como su relevancia fiscal, y se pone el foco en el envejecimiento de la población (sección 2), el fin del «dividendo de la paz» (sección 3), la digitalización (sección 4) y el cambio climático (sección 5). Teniendo en cuenta la incertidumbre que rodea a cualquier cuantificación de estos retos, en la sección 6 se presentan algunas estimaciones provisionales —puramente indicativas— del esfuerzo presupuestario adicional que podría ser necesario para asegurar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas si se toman en consideración los desafíos mencionados. Las implicaciones de la digitalización quedan excluidas de ese ejercicio, dado el elevado grado de incertidumbre asociado a su cuantificación. En la sección 7 se presentan algunas conclusiones.

### Conclusiones

**Cuestiones como el envejecimiento de la población, el aumento del gasto en defensa, la digitalización y el cambio climático darán lugar a unas cargas fiscales importantes en las próximas décadas.** Estos hechos ya supondrán de por sí un reto importante de forma aislada, y los países tendrán que hacer frente a todos simultáneamente. Por consiguiente, es necesario que se adopten medidas ya, en especial en los países muy endeudados en los que los tipos de interés son elevados, con los riesgos que ello supone<sup>1</sup>. Las políticas económicas deberían tratar de reducir gradualmente los altos niveles de deuda pública y prepararse para el futuro, lo que también contribuirá a asegurar un entorno sólido para la ejecución de la política monetaria única de la zona del euro.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

---

<sup>1</sup> Véase T. Adrian, V. Gaspar y P.-O. Gourinchas, «[Los riesgos fiscales y financieros de un mundo marcado por una deuda elevada y un crecimiento lento](#)», *Blog del FMI*, 1 de abril de 2024.