

Trabajo Fin de Grado

**Fichajes millonarios en el fútbol europeo y sostenibilidad económica
¿Son compatibles con el *Fair Play* Financiero?**

**High-Value Transfers in European Football and Economic
Sustainability: Are They Compatible with Financial Fair Play?**

Autor

Clara Clemente Maza

Directora

Ruth Urdaneta Camacho

Programa conjunto Derecho-ADE

Facultad de Economía y Empresa

2025-2026

RESUMEN

El mercado de fichajes constituye uno de los principales ámbitos de decisión estratégica en la gestión de los clubes de fútbol profesional, especialmente en un contexto marcado por la implantación del *Fair Play* Financiero y por la creciente preocupación por la sostenibilidad económica del sector. En este marco, el presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar los principales determinantes del gasto en fichajes de los clubes europeos, prestando especial atención al papel del rendimiento deportivo, la situación económico-financiera y las características estructurales de los clubes.

Para ello, se construye una base de datos con información de clubes europeos pertenecientes a distintas ligas durante varias temporadas y se estima un modelo econométrico con efectos fijos. El esfuerzo inversor en el mercado de fichajes se mide a través del *transfer_ratio*, mientras que las variables explicativas incluyen indicadores de rendimiento deportivo, rentabilidad económica, solvencia financiera, tamaño del club y participación en competiciones europeas.

Los resultados obtenidos muestran que el gasto en fichajes no responde de manera automática ni al rendimiento deportivo ni a los indicadores económico-financieros convencionales. En particular, no se observa un efecto significativo del rendimiento deportivo, la rentabilidad económica, la solvencia financiera ni la participación en competiciones europeas sobre el gasto en fichajes relativo. Por el contrario, el tamaño del club presenta un efecto negativo y estadísticamente significativo, lo que sugiere que los clubes de mayor dimensión tienden a mantener políticas de gasto más contenidas en relación con su capacidad económica.

En conjunto, la evidencia empírica obtenida sugiere que el gasto en fichajes debe interpretarse como una herramienta de gestión estratégica condicionada por factores estructurales y por el entorno regulatorio, más que como una respuesta inmediata a los resultados deportivos o a la situación financiera de corto plazo.

PALABRAS CLAVE

Fair Play Financiero; fútbol profesional; gasto en fichajes; rendimiento deportivo; datos de panel.

ABSTRACT

The transfer market constitutes one of the main areas of strategic decision-making in the management of professional football clubs, especially in a context marked by the implementation of Financial Fair Play regulations and by growing concerns about the economic sustainability of the sector. Within this framework, this Bachelor's Thesis aimed to analyze the main determinants of transfer spending among European football clubs, paying particular attention to the role of sporting performance, economic and financial conditions, and clubs' structural characteristics.

To this end, a database was constructed using information from European clubs belonging to different leagues over several seasons, and an econometric fixed effects model was estimated. Investment effort in the transfer market was measured through the transfer ratio, while the explanatory variables included indicators of sporting performance, economic profitability, financial solvency, club size, and participation in European competitions.

The results obtained showed that transfer spending does not respond automatically to either sporting performance or conventional economic and financial indicators. In particular, no significant effect was found for sporting performance, economic profitability, financial solvency, or participation in European competitions on relative transfer spending. By contrast, club size exhibited a negative and statistically significant effect, suggesting that larger clubs tend to pursue more restrained spending policies relative to their economic capacity.

Overall, the empirical evidence suggested that transfer spending should be interpreted as a strategic management tool conditioned by structural factors and the regulatory environment, rather than as an immediate response to sporting results or short-term financial conditions.

KEYWORDS

Financial Fair Play; professional football; transfer spending; sporting performance; panel data.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. MARCO TEÓRICO DE LA ECONOMÍA DEL FÚTBOL	7
2.1. La economía del fútbol europeo	7
2.2. El <i>Fair Play Financiero</i>: origen, objetivos y evolución normativa	8
2.3. Sostenibilidad económica en los clubes de fútbol: definición y medición	10
2.4. Gasto en fichajes y rendimiento deportivo: evidencia previa	11
2.5 Formulación de Hipótesis	12
3. METODOLOGÍA	13
3.1. Enfoque general y diseño del estudio	13
3.2 Selección de la muestra y periodo de estudio	14
3.3 Definición de variables	15
3.4 Especificación del modelo econométrico	16
3.5 Matriz de correlaciones	17
3.6 Pruebas de robustez	18
4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO	19
4.1. Estadísticos descriptivos de las variables	19
4.2 Análisis descriptivo complementario	20
4.3 Comparativa entre ligas y clubes	21
4.3.1 Comparativa entre ligas	21
4.3.2 Comparativa entre clubes	22
4.4 Análisis visual del gasto en fichajes y rendimiento deportivo	23
5. RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONOMÉTRICO	24
6. CONCLUSIONES	29
7. BIBLIOGRAFÍA	33
8. ANEXOS	35

1. INTRODUCCIÓN

El deporte no solo constituye un fenómeno social y cultural, sino también un motor económico de gran relevancia, especialmente en el caso del fútbol europeo, que en las últimas dos décadas ha experimentado una profunda transformación hasta consolidarse como una de las industrias del entretenimiento más poderosas del mundo (Aygün, Savaş, & Alma Savaş, 2023). El crecimiento de los ingresos procedentes de los derechos televisivos, el patrocinio internacional y la expansión comercial de las grandes ligas ha incrementado notablemente el valor económico de los clubes, convirtiendo el deporte en un negocio global en el que la gestión financiera supone un papel fundamental (Moreno-Ternero, 2023). Sin embargo, este crecimiento también ha venido acompañado de un notable aumento del gasto, especialmente en fichajes y salarios, lo que ha generado desequilibrios financieros y ha suscitado dudas sobre la sostenibilidad del modelo actual del fútbol profesional (Fernández-Villarino, 2021).

En este contexto, la Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol (UEFA) implementó en el año 2010 el Reglamento de *Fair Play Financiero* (FPF), con la finalidad de promover la sostenibilidad económica de los clubes europeos, evitar el sobreendeudamiento y asegurar que las entidades deportivas no gasten de forma sistemática por encima de sus ingresos. No obstante, desde su introducción, la efectividad real de esta regulación ha sido objeto de debate tanto en el ámbito académico como en el económico (Woodhouse & Zayed, 2025). Uno de los principales focos de controversia se encuentra en el creciente protagonismo de los fichajes millonarios. En los últimos años, operaciones como las de Kylian Mbappé o Jude Bellingham han alcanzado cifras históricas, alimentando el debate sobre si este tipo de inversiones son compatibles con una gestión económica sostenible. La aparente contradicción entre la búsqueda del éxito deportivo inmediato y la estabilidad financiera a largo plazo plantea una cuestión central en la economía del fútbol contemporáneo: ¿pueden los clubes seguir gastando sumas elevadas en el mercado de fichajes sin comprometer su equilibrio económico?

Partiendo de esta problemática, el presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo principal analizar la relación entre el gasto en fichajes y la sostenibilidad económica de los clubes europeos, así como su conexión con el rendimiento deportivo.

Para ello, se propone un estudio empírico que abarca el periodo 2015–2023, una etapa particularmente relevante por los cambios normativos de la UEFA y por el impacto económico derivado de la pandemia de la COVID-19 durante las temporadas 2019/20 y 2020/21.

La muestra está compuesta por 30 clubes europeos pertenecientes a las “*Big Five*” (España, Inglaterra, Italia, Alemania y Francia), incluyendo además clubes con presencia recurrente en competiciones europeas, lo que permite analizar comportamientos económicos en un entorno competitivo homogéneo.

Las variables de estudio se agrupan en dos grandes dimensiones:

- Sostenibilidad económica, medida a través de indicadores financieros como el *Return on Assets (ROA)* y el ratio de solvencia (activos/pasivos).
- Rendimiento deportivo, representado por la puntuación en liga y la participación en competiciones UEFA (*Champions League, Europa League o Conference League*).

La variable dependiente del modelo es el *transfer_ratio*, que refleja la relación entre el gasto y los ingresos por traspasos de jugadores. Este indicador permite cuantificar el esfuerzo inversor en fichajes en relación con la capacidad de financiación del club, funcionando como medida del comportamiento económico frente al mercado de transferencias.

Para el análisis empírico se emplea un modelo de datos de panel, que permite estudiar la evolución temporal de cada club y controlar las diferencias estructurales no observadas entre entidades. La elección entre efectos fijos y efectos aleatorios se determina mediante el *Test de Hausmann*, en función de la estructura de los datos. Asimismo, se realizan pruebas de robustez y se emplean estimadores con errores estándar robustos cuando resulta necesario, con el objetivo de garantizar la validez de la inferencia econométrica.

De este modo, la elección de este tema responde al interés por analizar un fenómeno de gran relevancia económica y social. El fútbol profesional no es solo un deporte que despierta pasiones en millones de aficionados en todo el mundo, sino también un fenómeno cultural y económico que influye en la sociedad contemporánea. Su enorme impacto en la economía global genera ingresos millonarios, crea empleos directos e

indirectos y fomenta el turismo y la inversión en las ciudades y países vinculados a este deporte (Chen, 2023).

Dentro de este contexto, el mercado de transferencias se ha consolidado como un elemento esencial en la economía del fútbol moderno, ya que refleja la capacidad de los clubes para gestionar sus recursos financieros, planificar estrategias deportivas y mantener un equilibrio entre la rentabilidad y la competitividad (Metelski, 2019). Analizar cómo los fichajes millonarios pueden coexistir con los principios de sostenibilidad económica y las normativas del *Fair Play Financiero* resulta de gran relevancia, especialmente en una época en la que la estabilidad financiera y la gestión responsable son fundamentales para el futuro del fútbol profesional (Niksic, 2022).

Por ello, el tema resulta atractivo tanto desde una perspectiva académica como práctica, al permitir estudiar cómo los clubes más importantes de Europa afrontan el reto de mantener el éxito deportivo sin comprometer su estabilidad económica.

2. MARCO TEÓRICO DE LA ECONOMÍA DEL FÚTBOL

2.1. La economía del fútbol europeo

En las últimas décadas, el fútbol europeo ha dejado de ser únicamente una actividad deportiva para convertirse en un sector económico de primer orden. La globalización del deporte, la expansión mediática y la profesionalización de la gestión de los clubes han generado un modelo de negocio multimillonario. Según la *Deloitte Football Money League* (Deloitte, 2024), los ingresos conjuntos de los veinte clubes más ricos del continente superaron los 9.000 millones de euros en la temporada 2022-23, una cifra que refleja la magnitud y la importancia financiera del fútbol moderno.

Este crecimiento ha estado impulsado principalmente por tres fuentes de ingresos: los derechos de televisión, la comercialización y patrocinio de marcas, y la explotación del *matchday* (Ingresos por entradas y actividades asociadas a los partidos). Sin embargo, esta expansión económica no ha sido homogénea. Los clubes de las grandes ligas, especialmente la *Premier League* inglesa, concentran una parte cada vez mayor de los ingresos totales, lo que ha generado una brecha económica significativa respecto a los equipos medianos y pequeños (Vöpel, 2011).

A nivel económico, los clubes de fútbol presentan particularidades que los diferencian de las empresas tradicionales. Su rentabilidad no depende únicamente de

resultados financieros, sino también de resultados deportivos e intangibles como la marca o la fidelidad de los aficionados. Por ello, muchos clubes priorizan el éxito deportivo a corto plazo, aun a costa de asumir riesgos financieros.

Este comportamiento se traduce en un fenómeno recurrente: el “efecto ganador”, donde los equipos con mayores recursos tienden a invertir más en fichajes y salarios para mantener su posición competitiva, lo que a su vez refuerza su poder económico (Moura, 2020). En consecuencia, el mercado futbolístico europeo se ha caracterizado por un ciclo de gasto creciente, con inflación de precios en el mercado de transferencias y una concentración del talento en los clubes más ricos.

No obstante, esta dinámica también ha derivado en problemas de sostenibilidad financiera. En esta línea, diversos estudios han analizado las consecuencias económicas de este modelo de crecimiento y gasto en el fútbol europeo desde una perspectiva financiera. Urdaneta-Camacho et al. (2023) examinan la situación económica del fútbol profesional, poniendo de relieve cómo el incremento sostenido de los ingresos no siempre se traduce en una mejora de la sostenibilidad financiera de los clubes, especialmente en un contexto de elevada presión competitiva y regulatoria. Los autores destacan la importancia de los mecanismos de control económico para limitar comportamientos de gasto excesivamente arriesgados y favorecer una gestión más estable a medio y largo plazo.

Antes de la entrada en vigor del *Fair Play Financiero*, numerosos clubes europeos acumulaban deudas significativas, llegando incluso a situaciones de insolvencia o intervención administrativa. La combinación entre la presión competitiva, la búsqueda de éxito inmediato y la falta de control financiero condujo a un modelo de riesgo. (UEFA , 2022).

2.2. El *Fair Play Financiero*: origen, objetivos y evolución normativa

El *Fair Play Financiero* fue introducido por la UEFA en el año 2010 como respuesta a la creciente preocupación por el endeudamiento de los clubes europeos y la inestabilidad del sistema. Su principal objetivo era garantizar la sostenibilidad económica de las entidades deportivas, promoviendo que los clubes “no gasten más de lo que ingresan” y que cumplan sus obligaciones con jugadores, empleados, entidades públicas y otras instituciones.

El reglamento del FPF estableció el principio de *break-even* o “punto de equilibrio”, que obliga a los clubes participantes en competiciones europeas a demostrar que sus gastos relevantes no superan sus ingresos operativos a lo largo de un periodo de evaluación plurianual.

El FPF tuvo un impacto importante en la gestión financiera de los clubes, fomentando prácticas más prudentes y un mayor control contable. Sin embargo, su aplicación también generó controversia. Varios autores (Franck, 2014; Vöpel, 2011) han señalado que, aunque el FPF ha contribuido a reducir el déficit del fútbol europeo, también ha consolidado la posición de los clubes más grandes, que ya partían de una base económica más sólida. Esto se debe a que el cumplimiento del reglamento depende de la capacidad de generar ingresos, lo cual refuerza el poder de los equipos con mayores recursos comerciales.

Con el paso del tiempo, la UEFA ha introducido modificaciones para adaptar el sistema a la realidad del mercado. En 2018 se flexibilizaron algunos criterios de inversión y, en 2022, el FPF fue sustituido progresivamente por el nuevo Reglamento de Sostenibilidad Financiera (*Financial Sustainability Regulations*). Este nuevo marco amplía el foco desde el control del déficit hacia tres pilares: solvencia, estabilidad y control de costes, limitando el gasto en plantilla al 70% de los ingresos totales del club.

Pese a estas reformas, la discusión sobre la eficacia del *Fair Play Financiero* continúa abierta. Mientras que algunos estudios sostienen que la regulación ha contribuido a frenar el endeudamiento que amenazaba la viabilidad financiera del fútbol europeo (UEFA, 2023), otros trabajos empíricos sugieren que sus efectos han sido ambiguos, pudiendo reforzar la posición dominante de los clubes con mayores recursos económicos (Ramchandani et al., 2023).

En los últimos años, esta controversia ha dado lugar a un creciente número de revisiones sistemáticas y análisis. Estas investigaciones coinciden en que los efectos del *Fair Play Financiero* no son concluyentes y que los resultados obtenidos en la literatura son heterogéneos e incluso contradictorios, tanto en términos de sostenibilidad financiera como de equilibrio competitivo entre clubes (Calahorra-López et al., 2024; Martín-Magdalena et al., 2024; Urdaneta-Camacho et al., 2025; Urdaneta-Camacho et al., 2023).

En este contexto, la relación entre los elevados niveles de gasto en fichajes del fútbol europeo actual y la viabilidad de una gestión económica sostenible bajo el marco

regulatorio del *Fair Play Financiero* continúa siendo una cuestión abierta, lo que justifica el análisis empírico desarrollado en el presente trabajo.

2.3. Sostenibilidad económica en los clubes de fútbol: definición y medición

La sostenibilidad económica en la industria del fútbol consiste en la capacidad de un club para mantener su actividad en el largo plazo sin incurrir en desequilibrios financieros ni depender de aportaciones extraordinarias de los propietarios. A diferencia de las empresas tradicionales, los clubes se encuentran en un entorno donde los incentivos deportivos pueden entrar en conflicto con la estabilidad financiera, especialmente debido al elevado gasto en salarios y fichajes (Barajas & Rodríguez, 2010). Por ello, la sostenibilidad en el fútbol debe evaluarse mediante indicadores específicos que capten tanto la eficiencia en la gestión como la viabilidad estructural del club.

De este modo, la UEFA define la sostenibilidad financiera como “*la existencia de un nivel adecuado de solvencia, liquidez y control del gasto, estableciendo que los clubes deben ser capaces de cumplir sus obligaciones financieras y evitar déficits repetidos*” (UEFA, 2022). Bajo esta concepción, la sostenibilidad se evalúa mediante tres pilares: (1) solvencia, que mide la capacidad para hacer frente a las deudas; (2) estabilidad, relacionada con el mantenimiento del equilibrio entre ingresos y gastos operativos; (3) control de costes, especialmente del gasto en plantilla deportiva.

En el ámbito académico, la sostenibilidad financiera de los clubes de fútbol ha sido analizada mediante el uso de indicadores económico-financieros específicos. En particular, se identifican de forma recurrente la rentabilidad económica (*Return on Assets*, ROA), los ratios de solvencia y endeudamiento, los indicadores de liquidez, el *wage-to-revenue ratio*, que mide el peso del gasto salarial sobre los ingresos, y las variables relacionadas con el mercado de traspasos de jugadores, como el *transfer_ratio* o el resultado neto por transferencias (Urdaneta-Camacho et al., 2025)). Estos indicadores permiten aproximar tanto la eficiencia en la gestión financiera como el grado de riesgo y sostenibilidad de los clubes a medio y largo plazo, y constituyen la base metodológica de la mayoría de los estudios empíricos sobre Fair Play Financiero.

Así pues, la sostenibilidad financiera no depende únicamente del volumen de ingresos, sino de la relación entre dichos ingresos y los gastos. En otras palabras, los clubes no se vuelven insostenibles por gastar, sino por gastar por encima de su capacidad real y su medición supone el uso de indicadores financieros específicos que permitan evaluar no solo la rentabilidad, sino también la exposición al riesgo, el control de costes y la capacidad real de inversión del club en el mercado de fichajes.

2.4. Gasto en fichajes y rendimiento deportivo: evidencia previa

El mercado de fichajes constituye uno de los elementos principales en la economía del fútbol moderno, especialmente por el impacto que tiene tanto en la configuración de la plantilla como en la competitividad deportiva de los clubes. La literatura académica reciente ha analizado la relación entre el gasto en fichajes, el rendimiento deportivo y la inversión en talento, aunque los resultados no siempre son concluyentes ni homogéneos.

Diversos estudios recientes coinciden en señalar que el gasto en salarios presenta una relación más sólida con el rendimiento deportivo que el gasto en fichajes. En este sentido, los salarios reflejan de forma más precisa el talento consolidado de la plantilla, al incorporar información sobre la calidad y experiencia de los jugadores, mientras que los fichajes implican un mayor grado de incertidumbre (Peeters & Szymanski, 2014). La evidencia empírica sugiere que la acumulación de talento a través de salarios elevados tiende a mostrar una relación más estable con los resultados deportivos que la inversión puntual en traspasos.

No obstante, es cierto que el gasto en fichajes también puede influir de manera relevante en el rendimiento deportivo, especialmente en clubes que necesitan reforzar posiciones o mejorar rápidamente su nivel competitivo. De este modo, existe una relación positiva entre inversión en traspasos y puntos obtenidos en liga, aunque con rendimientos decrecientes: es decir, invertir más mejora el rendimiento, pero solo hasta cierto punto (García del Barrio y Pujol, 2008). Otro elemento a mencionar es la eficiencia del gasto. No todos los clubes que invierten grandes cantidades obtienen mejoras equivalentes en su rendimiento deportivo. Estudios como el de Kuper & Szymanski (2014) muestran que los clubes más eficientes no son necesariamente los que más gastan, sino los que eligen mejor, es decir, identifican talento infravalorado o apuestan por jugadores jóvenes con potencial de desarrollo.

Es cierto que la inflación del mercado también ha alterado esta relación. El incremento en los precios de transferencia, impulsado por el crecimiento de los ingresos televisivos y por la entrada de grandes capitales extranjeros, ha generado un entorno donde los fichajes de alto coste son cada vez más frecuentes, pero no necesariamente más determinantes.

En síntesis, todo apunta a que existe una relación positiva entre el gasto en fichajes y el rendimiento deportivo, aunque dicha relación no es lineal y estaría sujeta a rendimientos decrecientes. Asimismo, parece que esta relación depende en gran medida de la eficiencia en la inversión y de la capacidad financiera del club, lo que resulta relevante para el análisis posterior, que evaluará si dicha relación se mantiene bajo las exigencias de sostenibilidad del actual marco regulatorio.

2.5 Formulación de Hipótesis

A partir de la evidencia previa en el ámbito de la economía del deporte desarrollada en el marco teórico, se formulan a continuación las hipótesis de investigación que serán contrastadas empíricamente mediante el modelo econométrico. Estas hipótesis recogen las principales relaciones esperadas entre el gasto en fichajes, la situación económico-financiera de los clubes y su rendimiento deportivo, sin imponer *a priori* la dirección exacta de los efectos.

El rendimiento deportivo puede condicionar las decisiones de inversión en fichajes mediante diversos mecanismos. Por un lado, los mejores resultados pueden generar mayores ingresos y fortalecer la capacidad de gasto. Por otro lado, un bajo rendimiento deportivo puede incentivar a una mayor inversión como estrategia de corrección.

En consecuencia, la relación entre rendimiento deportivo y gasto en fichajes no es necesariamente unidireccional, lo que justifica su análisis empírico y el planteamiento de nuestra primera hipótesis:

Hipótesis 1: El rendimiento deportivo de los clubes repercute positivamente en el gasto en fichajes

La rentabilidad económica, medida a través del ROA (*Return on Assets*), refleja la eficiencia en el uso de los recursos del club. Una mayor rentabilidad puede facilitar la financiación de inversiones en jugadores sin comprometer la sostenibilidad financiera,

aunque su impacto sobre el gasto en fichajes puede verse influenciado por estrategias de gestión y por el marco regulatorio vigente.

Por tanto, se formula la segunda hipótesis de la siguiente manera:

Hipótesis 2: La rentabilidad económica de los clubes repercute positivamente en el gasto en fichajes

Una posición financiera sólida, puede permitir a los clubes un mayor margen de maniobra para asumir compromisos económicos asociados al mercado de fichajes. No obstante, el efecto de la solvencia sobre el gasto en fichajes puede variar según la estrategia adoptada por el club y las restricciones regulatorias existentes.

Hipótesis 3: La solvencia financiera de los clubes repercute positivamente en el gasto en fichajes

El tamaño del club refleja su capacidad económica estructural y su posición dentro del sistema competitivo del fútbol europeo. Los clubes de mayor tamaño suelen disponer de mayores recursos financieros y estructuras organizativas más desarrolladas, lo que puede facilitar una mayor actividad en el mercado de fichajes.

Hipótesis 4: El tamaño del club repercute positivamente en el gasto en fichajes

Finalmente, la participación en torneos europeos proporciona ingresos adicionales, mayor visibilidad internacional y mayores exigencias deportivas. Estas circunstancias pueden incentivar a los clubes participantes a reforzar sus plantillas mediante una mayor inversión en fichajes.

Hipótesis 5: La participación en torneos europeos repercute positivamente en el gasto en fichajes

3. METODOLOGÍA

3.1. Enfoque general y diseño del estudio

El presente trabajo se basa en un análisis empírico de carácter económico-financiero aplicado a una muestra de clubes de fútbol europeos durante el periodo 2015–2023. Para ello, se ha construido una base de datos que combina información financiera y deportiva procedente de fuentes oficiales y contrastadas.

La base de datos presenta una estructura de panel, con observaciones por club y temporada, lo que permite analizar la evolución temporal de cada entidad y controlar por características específicas no observables que podrían influir en el comportamiento económico de los clubes. Este enfoque resulta especialmente adecuado en el contexto del fútbol profesional, donde existen diferencias estructurales persistentes entre clubes en términos de tamaño, gestión o posicionamiento competitivo.

La metodología se presenta en dos fases complementarias:

1. Análisis descriptivo, destinado a identificar patrones generales, tendencias temporales y diferencias entre clubes y ligas, tanto en términos económicos como deportivos.
2. Modelización econométrica mediante datos de panel, cuyo objetivo es analizar en qué medida variables económicas, financieras y deportivas influyen en la política de gasto en fichajes de los clubes, medida a través del *transfer_ratio*.

Este diseño proporciona un marco adecuado para estudiar el comportamiento inversor de los clubes en el mercado de fichajes y analizar la relación entre dicho comportamiento y factores explicativos de naturaleza económico-financiera y deportiva.

3.2 Selección de la muestra y periodo de estudio

La muestra utilizada en este estudio está compuesta por 30 clubes de fútbol europeos (la relación completa de clubes incluidos en la muestra se presenta en el Anexo) para los que se dispone de información económica, financiera y deportiva de forma consistente durante el periodo 2015–2023. La selección de los clubes se realizó atendiendo a criterios de relevancia económica, continuidad en la disponibilidad de datos y participación en competiciones nacionales y europeas, con el objetivo de garantizar la comparabilidad entre las observaciones.

Los clubes incluidos pertenecen principalmente a las denominadas *Big Five* del fútbol europeo —LaLiga (España), Premier League (Inglaterra), Serie A (Italia), Bundesliga (Alemania) y Ligue 1 (Francia)—, aunque también se incorporan clubes de ligas secundarias con una presencia en competiciones europeas. Esta combinación permite capturar la heterogeneidad existente en el fútbol europeo, tanto en términos de capacidad económica como de contexto competitivo.

La inclusión de los clubes estuvo condicionada por la disponibilidad y calidad de la información, descartándose aquellos casos con datos insuficientes o inconsistencias significativas entre temporadas. Esta estrategia permite trabajar con una muestra homogénea y fiable, garantizando la validez del análisis econométrico posterior.

La serie temporal analizada incluye tanto la etapa previa a la pandemia de la COVID-19 como el periodo de impacto económico derivado de la crisis sanitaria y la posterior fase de recuperación, lo que permite observar el comportamiento de los clubes en distintos contextos económicos y regulatorios, ya que adicionalmente la FPF de la UEFA, algunas ligas están sujetas a regulaciones nacionales.

3.3 Definición de variables

Para contrastar las hipótesis formuladas, se plantea un modelo cuya variable dependiente es el *transfer_ratio*, definido como una medida del esfuerzo inversor en fichajes en relación con la capacidad económica del club en una temporada determinada. Este indicador permite analizar el comportamiento de los clubes en el mercado de transferencias desde una perspectiva económica y se utiliza de forma habitual en la literatura (Metelski, 2019; Urdaneta-Camacho et al., 2023) como una aproximación a la intensidad del gasto en fichajes.

Como variables explicativas se incluyen indicadores económicos, financieros y deportivos, definidos a continuación:

La variable PUNTOS, representa el rendimiento deportivo del club, medida a través de los puntos obtenidos en la competición doméstica durante cada temporada. Se utiliza esta medida para contrastar la primera hipótesis, por tratarse de una variable cuantitativa continua que permite analizar de forma más precisa las diferencias de desempeño deportivo entre clubes.

Para contrastar la segunda hipótesis, el ROA (*Return on Assets*) mide la rentabilidad económica del club, calculada como el cociente entre el beneficio neto y el total de activos. Se introduce con un periodo de retardo para reducir posibles problemas de endogeneidad y reflejar que las decisiones de inversión en fichajes dependen de la situación financiera previa del club.

Para contrastar la tercera hipótesis se utiliza la variable SOLV (Solvencia), definido como la relación entre activos y pasivos. Este indicador refleja la capacidad del

club para hacer frente a sus obligaciones financieras a medio y largo plazo y se introduce con un retardo temporal.

Por otro lado, SIZE (Tamaño del club) es una variable de control empleada para contrastar la cuarta hipótesis, medida a través del nivel de ingresos totales. Los clubes de mayor tamaño suelen presentar estructuras más complejas y estrategias de gestión diferenciadas.

Finalmente, para contrastar la quinta y última hipótesis, la variable dicotómica UEFA toma el valor 1 si el club participa en competiciones europeas durante la temporada analizada, y 0 en caso contrario. La participación en competiciones europeas¹ se asocia a mayores exigencias deportivas y a una mayor visibilidad internacional

3.4 Especificación del modelo econométrico

A partir de las variables definidas en el apartado anterior, se plantea un modelo econométrico de datos de panel con el objetivo de analizar los determinantes de la política de gasto en fichajes de los clubes de fútbol europeos. La utilización de datos de panel permite combinar la dimensión temporal y transversal de la muestra, controlando por la heterogeneidad no observada entre clubes que podría influir en su comportamiento económico.

La especificación general del modelo es la siguiente:

$$\begin{aligned} Transfer_{Ratio_{it}} &= \alpha_0 + \alpha_1 PUNTOS_{it} + \alpha_2 ROA_{it-1} + \alpha_3 SOLV_{it-1} + \alpha_4 SIZE_{it} \\ &+ \alpha_5 UEFA_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

donde i identifica al club, t representa la temporada y ε_{it} es el término de error.

La estimación del modelo se realiza mediante técnicas de datos de panel, considerando tanto especificaciones con efectos fijos como con efectos aleatorios. La elección entre ambas alternativas se ha determinado a través del *test de Hausman*, que permite evaluar la posible correlación entre los efectos individuales no observados y las variables explicativas. Los resultados del contraste indican que el modelo de efectos fijos

¹ *Champions League, Europa League o Conference League*

es el más adecuado, por lo que esta especificación se adopta como modelo principal del análisis.

Con el fin de evaluar la validez de los supuestos del modelo, se analizó la posible presencia de heterocedasticidad mediante el *test de White*. Los resultados del contraste permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad, indicando la existencia de heterocedasticidad en el modelo. Si bien el software utilizado presenta limitaciones para la implementación directa de errores estándar robustos en el modelo de efectos fijos, esta circunstancia se tiene en cuenta en la interpretación de los resultados, centrando el análisis en el signo y la magnitud de los coeficientes estimados.

Por último, la posible presencia de endogeneidad se reconoce como una limitación potencial del análisis, que alerta sobre posibles relaciones bidireccionales entre algunas variables explicativas y la política de gasto en fichajes. No obstante, la inclusión de variables retardadas en el tiempo, así como el uso de efectos fijos, contribuyen a reducir parcialmente este problema.

3.5 Matriz de correlaciones

Con la finalidad de analizar la relación entre las variables incluidas en el modelo y evaluar la posible existencia de problemas de multicolinealidad, se ha calculado la matriz de correlaciones entre la variable dependiente y las principales variables explicativas.

Dado que todas las variables consideradas en el modelo son de naturaleza cuantitativa y se espera una relación aproximadamente lineal entre ellas, se utiliza el coeficiente de correlación de *Pearson*. La matriz de correlaciones permite identificar la intensidad y el signo de las relaciones entre las variables, así como detectar posibles correlaciones elevadas que podrían afectar a la estabilidad de las estimaciones econométricas.

Los resultados muestran que, en general, las correlaciones entre las variables explicativas presentan magnitudes bajas o moderadas. No se observan coeficientes de correlación elevados que superen los umbrales habitualmente asociados a problemas graves de multicolinealidad ($> 0,8$).

Es cierto que destaca una correlación moderada entre la rentabilidad económica (ROA) y el ratio de solvencia, así como entre estas variables y el tamaño del club, sin que en ningún caso se observen valores superiores a los umbrales habitualmente asociados a problemas severos de multicolinealidad.

Por tanto, a partir de este análisis preliminar, no se identifican indicios significativos de multicolinealidad que puedan comprometer la validez del modelo econométrico estimado.

La matriz de correlaciones correspondiente se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1 Matriz de correlaciones de Pearson

Variable	Transfer_Ratio	ROA	Solvencia	Puntos	Size
Transfer_Ratio	1,000	-0,072	-0,059	0,092	-0,120
ROA	-0,072	1,000	0,412	0,274	-0,476
Solvencia	-0,059	0,412	1,000	0,2131	-0,507
Puntos	0,092	0,274	0,213	1,000	-0,279
Size	-0,120	-0,476	-0,507	-0,279	1,000

Nota: Coeficientes de correlación de Pearson. Elaboración propia a partir de datos de Transfermarkt, Deloitte y UEFA.

3.6 Pruebas de robustez

Para evaluar la validez de los supuestos del modelo econométrico y asegurar la fiabilidad de los resultados, se han realizado diversas pruebas de robustez destinadas a comprobar la validez de los supuestos del modelo y la estabilidad de las estimaciones.

En primer lugar, la posible existencia de multicolinealidad entre las variables explicativas se ha analizado a través de la matriz de correlaciones presentada en el apartado 3.5. Los resultados muestran que las correlaciones entre las variables explicativas presentan magnitudes bajas o moderadas. Por tanto, no se identifican indicios significativos de multicolinealidad que puedan afectar a la estabilidad de las estimaciones.

En segundo lugar, se ha analizado la presencia de heterocedasticidad mediante el *test de White*. Los resultados del contraste permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad, lo que indica la existencia de heterocedasticidad en el modelo. Si bien el software utilizado presenta limitaciones para la implementación directa de errores estándar robustos en el modelo de efectos fijos, esta circunstancia se tiene en cuenta en la

interpretación de los resultados, centrando el análisis en el signo y la magnitud de los coeficientes estimados.

Por último, la posible presencia de endogeneidad se reconoce como una limitación potencial del análisis, especialmente en relación con la existencia de relaciones bidireccionales entre algunas variables explicativas y la política de gasto en fichajes. No obstante, la inclusión de variables retardadas en el tiempo, así como el uso de modelo de efectos fijos, permiten mitigar este problema.

4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

4.1. Estadísticos descriptivos de las variables

La Tabla 2 presenta los estadísticos descriptivos de las principales variables incluidas en el modelo econométrico para el conjunto de la muestra durante el periodo 2015–2023. En ella se recogen la media, la mediana, la desviación típica, así como los valores mínimo y máximo de cada variable, proporcionando una visión general de las características económicas, financieras y deportivas de los clubes analizados.

La variable dependiente, *Transfer_Ratio*, presenta una media de 0,71 y una mediana de 0,25. Esta diferencia entre ambos estadísticos refleja una elevada asimetría en la distribución, indicando que la media está influida por la presencia de valores extremos. En términos generales, la mediana sugiere que el comportamiento típico de los clubes consiste en destinar aproximadamente un 25 % de sus ingresos al gasto en fichajes. No obstante, la elevada desviación típica y el valor máximo observado ponen de manifiesto la existencia de comportamientos excepcionales en determinadas temporadas, en las que algunos clubes realizaron inversiones en fichajes muy superiores a sus ingresos ordinarios.

En cuanto a las variables económico-financieras, el ROA muestra un valor medio del 15,8 %, lo que indica una rentabilidad económica moderada para el conjunto de los clubes analizados. El ratio de solvencia presenta valores relativamente bajos, reflejando una estructura financiera ajustada y una elevada heterogeneidad entre entidades. Ambas variables muestran una gran dispersión, que resulta coherente con las diferencias existentes entre los clubes en el fútbol europeo.

Respecto al rendimiento deportivo, los clubes obtienen una media aproximada de 68 puntos por temporada en la competición, con una desviación típica significativa que

evidencia importantes diferencias en el desempeño deportivo entre clubes. Por último, el tamaño del club, con valores que oscilan entre poco más de un millón de euros y más de 800 millones de euros, reflejan la fuerte desigualdad económica existente entre los clubes del fútbol europeo.

Tabla 2 Estadísticos descriptivos de las principales variables incluidas en el modelo econométrico

Variable	Media	Mediana	Desviación Típica	Mínimo	Máximo
Transfer_Ratio	0,713	0,253	7,074	0,000	116,50
ROA	0,158	0,100	0,115	0,010	0,450
Solvencia	0,050	0,030	0,039	0,010	0,200
Puntos	67,85	70,00	18,23	23,001	106,000
Size (millones de euros)	365,52	330,85	197,22	1,07	843,000

Fuente: Elaboración propia.

4.2 Análisis descriptivo complementario

Con el fin de complementar el análisis descriptivo previo, en este apartado se examinan de forma preliminar algunas relaciones entre variables económicas y deportivas relevantes en el contexto del fútbol profesional europeo. Este análisis tiene un carácter estrictamente descriptivo y no establece relaciones de causalidad, pero resulta útil para identificar patrones que ayuden a contextualizar los resultados econométricos posteriores.

En términos generales, los datos muestran que los clubes con mayores niveles de ingresos tienden a realizar una mayor inversión en el mercado de fichajes. Esta relación sugiere que la capacidad económica constituye un factor importante a la hora de afrontar inversiones en jugadores, en línea con la fuerte desigualdad financiera existente entre clubes en el fútbol europeo. No obstante, la elevada dispersión observada en el gasto en fichajes indica que existen comportamientos heterogéneos, incluso entre clubes con niveles de ingresos similares.

Por otro lado, el análisis descriptivo muestra que una mayor capacidad económica o realizar un mayor volumen de inversiones no implica necesariamente un mejor rendimiento deportivo medido en términos de puntos obtenidos en la competición. Las relaciones observadas entre las variables económicas y el rendimiento deportivo son, en

general, débiles, lo que sugiere que el desempeño deportivo depende de múltiples factores adicionales, como la calidad de la gestión deportiva, la estabilidad institucional o la eficiencia en la asignación de recursos.

En conjunto, estos resultados muestran la necesidad de utilizar modelos econométricos que permitan aislar el efecto de las variables económicas, financieras y deportivas sobre la política de gasto en fichajes de los clubes, controlando por la heterogeneidad no observada y evitando interpretaciones simplistas basadas únicamente en relaciones entre dos variables.

4.3 Comparativa entre ligas y clubes

4.3.1 Comparativa entre ligas

La Tabla 3 muestra una comparativa de los promedios de ingresos, *transfer_ratio* y puntos obtenidos en liga para los clubes de las principales ligas europeas incluidas en la muestra: Alemania (Bundesliga), Escocia (Scottish Premiership), España (LaLiga), Francia (Ligue 1), Inglaterra (Premier League), Italia (Serie A), Países Bajos (Eredivisie) y Portugal (Primeira Liga).

En términos de ingresos medios, la Premier League destaca claramente sobre el resto, con un promedio cercano a los 571 millones de euros, lo que refleja su elevada capacidad de generación de recursos económicos. Le siguen LaLiga y la Bundesliga, con ingresos medios de 458 y 362 millones de euros, respectivamente. En el extremo opuesto se sitúan ligas como la Scottish Premiership o la Primeira Liga, cuyos ingresos medios son sensiblemente inferiores, lo que evidencia una notable heterogeneidad económica entre ligas.

Respecto al *transfer_ratio*, entendido como la relación entre el gasto en fichajes y los ingresos del club, se observan diferencias relevantes entre países. Ligas como Escocia, Portugal y Países Bajos presentan los valores medios más elevados, lo que sugiere una mayor dependencia relativa del mercado de fichajes en relación con su capacidad económica. Por el contrario, ligas con mayores ingresos como España, Alemania o Inglaterra muestran ratios más contenidos, lo que indica una estructura financiera más equilibrada.

En cuanto al rendimiento deportivo, medido a través del promedio de puntos obtenidos en liga, destacan Escocia y Portugal con valores superiores a los 80 puntos, lo

que puede explicarse, en parte, por una mayor concentración competitiva en torno a un número reducido de clubes dominantes. En ligas con una mayor igualdad como Inglaterra o Alemania, el promedio de puntos es inferior, reflejando una distribución más equilibrada de los resultados deportivos entre los equipos participantes.

Tabla 3. Comparativa de variables económicas y deportivas por liga

LIGA	Promedio de Ingresos	Promedio de Transfer_Ratio	Promedio de Puntos en Liga
Bundesliga	361,92	0,24	67,42
Scottish Premiership	84,65	0,44	85,47
LaLiga	458,19	0,23	73,42
Ligue 1	305,82	0,30	71,81
Premier League	570,68	0,24	46,57
Serie A	339,05	0,26	75,15
Eredivisie	151,32	0,35	74,22
Primeira Liga	133,32	0,38	81,94

Nota: Los valores económicos se expresan en millones de euros

4.3.2 Comparativa entre clubes

La Tabla 4.4 recoge los principales estadísticos descriptivos de las variables económicas y deportivas a nivel de clubes para el conjunto de la muestra. Se observa una elevada dispersión en los ingresos, con una desviación típica considerable y una amplia diferencia entre los valores mínimo y máximo, lo que refleja la fuerte heterogeneidad económica entre los clubes.

El *transfer_ratio* también presenta una notable variabilidad, lo que sugiere la existencia de estrategias de inversión muy diferentes entre clubes, desde entidades con políticas de gasto muy conservadoras hasta clubes que realizan inversiones elevadas en fichajes en relación con su capacidad económica. Por su parte, el rendimiento deportivo, medido a través de los puntos obtenidos en liga, muestra igualmente diferencias significativas entre clubes, evidenciando distintos niveles de competitividad deportiva dentro de la muestra.

En conjunto, esta heterogeneidad refuerza la necesidad de emplear modelos econométricos que permitan analizar los determinantes del gasto en fichajes controlando por las diferencias estructurales entre clubes, aspecto que se aborda en el capítulo siguiente.

Tabla 4 Comparativa entre clubes

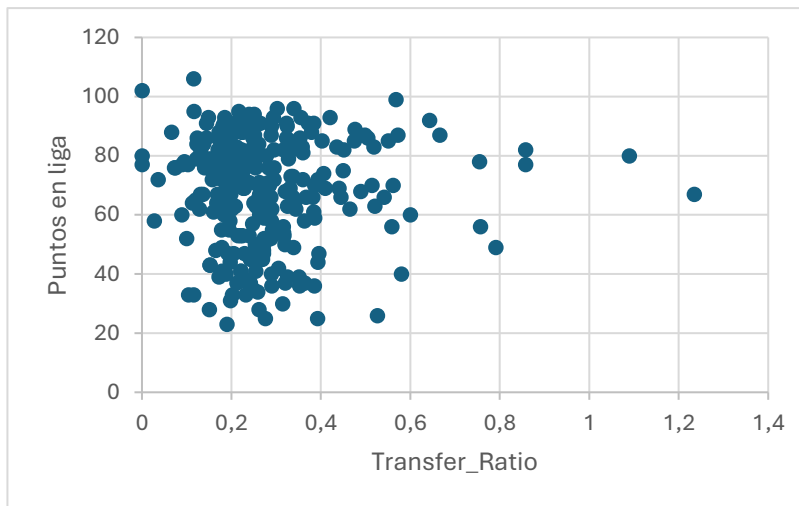
Variable	Media	Desviación Típica	Mínimo	Máximo
Ingresos	369,49	200,62	72,90	1.073
Transfer_Ratio	0,282	0,157	0	1,235
Puntos en Liga	67,85	18,23	23	106

Fuente: Elaboración propia.

4.4 Análisis visual del gasto en fichajes y rendimiento deportivo

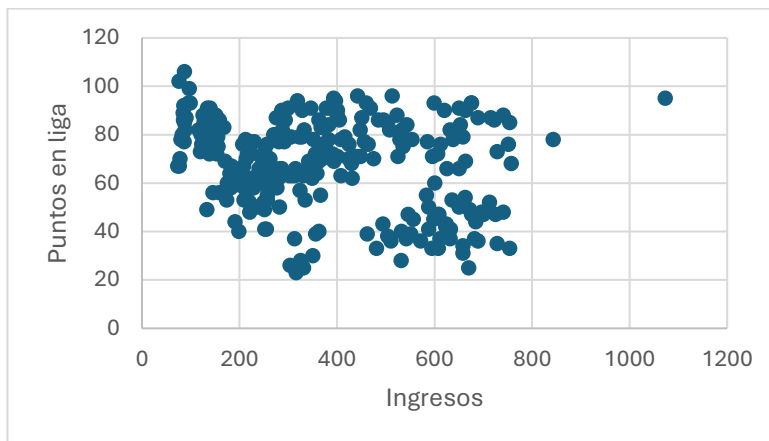
Se presenta a continuación un análisis gráfico que permite identificar posibles patrones y tendencias en la muestra. Este análisis no pretende establecer relaciones causales, sino aportar una primera aproximación visual que sirva de apoyo a la estimación econométrica posterior.

Gráfico 1 Relación entre el gasto relativo en fichajes y el rendimiento deportivo



El Gráfico 1 representa la relación entre el gasto relativo en fichajes, medido a través del *transfer_ratio*, y el rendimiento deportivo de los clubes, aproximado por los puntos obtenidos en liga. Se observa una elevada dispersión de los datos, lo que sugiere la ausencia de una relación clara entre ambas variables. En particular, se observa que clubes con niveles similar de gasto relativo pueden obtener resultados deportivos muy distintos.

Gráfico 2 Relación entre los ingresos de los clubes y el rendimiento deportivo



El Gráfico 2 muestra la relación entre los ingresos de los clubes y el rendimiento deportivo medido en puntos de liga. Se observa una relación positiva, ya que los clubes con mayores ingresos tienden, en promedio, a obtener un mayor número de puntos. No obstante, la dispersión existente indica que la disponibilidad de recursos económicos no asegura automáticamente un mejor desempeño deportivo.

5. RESULTADOS DEL ANÁLISIS ECONOMETRICO

En el presente capítulo se presentan los resultados obtenidos a partir de la estimación del modelo econométrico planteado en el capítulo metodológico. El objetivo es analizar los principales determinantes del gasto en fichajes de los clubes de fútbol europeos, prestando especial atención al papel de los factores económicos, financieros y deportivos. Asimismo, se procede al contraste empírico de las hipótesis formuladas en el capítulo 2, interpretando los resultados obtenidos a la luz del marco teórico y del análisis descriptivo previo.

La Tabla 5 presenta los resultados de la estimación del modelo de datos de panel con efectos fijos, en el que la variable dependiente es el *transfer_ratio*, utilizado como medida del gasto fichajes en relación con la capacidad económica del club. El modelo incorpora indicadores económico-financieros y de tamaño, así como efectos fijos por club y efectos temporales, con el objetivo de controlar la heterogeneidad no observada entre entidades.

Los resultados obtenidos indican que la solvencia financiera del club no ejerce un efecto estadísticamente significativo sobre el *transfer_ratio*. De este modo, este resultado sugiere que, una vez controladas las características estructurales específicas de cada club, la posición financiera medida a través de la relación entre activos y pasivos no determina de forma directa el comportamiento relativo de gasto en fichajes.

Por el contrario, el tamaño del club, aproximado mediante el nivel de ingresos, presenta un coeficiente negativo y estadísticamente significativo. Este resultado indica que los clubes con mayores ingresos tienden a mostrar un gasto en fichajes relativamente más contenido en relación con su capacidad económica, mientras que los clubes con menor tamaño presentan un comportamiento más volátil y con una mayor propensión a realizar esfuerzos inversores elevados en términos relativos.

Este hallazgo resulta coherente con los principios del *Fair Play Financiero*, en la medida en que los clubes de mayor tamaño suelen contar con estructuras financieras más estables y sólidas y una planificación económica más prudente, lo que se traduce en una menor dependencia del mercado de fichajes como mecanismo de ajuste competitivo.

En conjunto, los resultados de este apartado ponen de manifiesto que los determinantes puramente económicos no explican de forma homogénea la política de gasto en fichajes de los clubes europeos, reforzando la necesidad de analizar el papel de los factores deportivos y competitivos, que se abordan en el siguiente apartado.

Tabla 5. Determinantes económicos del gasto en fichajes

Variable	Coefficiente	Error estándar	p-valor
Solvencia (t-1)	-0,748	9,066	0,934
Size	-0,119	0,0048	0,000***
Efectos fijos por club	Si		
Efectos temporales	Si		
Observaciones	240		
R²	0,750		

Nota: *, **, *** indican significación al 10%, 5% y 1%

Por su parte, La Tabla 6 muestra los resultados de la estimación del modelo de datos de panel con efectos fijos que incorpora variables de carácter deportivo, con el

objetivo de analizar en qué medida el rendimiento deportivo y la participación en competiciones europeas influyen sobre la política de gasto en fichajes de los clubes.

Los resultados obtenidos indican que el rendimiento deportivo, aproximado por los puntos obtenidos en liga, no presenta un efecto estadísticamente significativo sobre el *transfer_ratio*. Este resultado sugiere que, una vez controladas las características estructurales específicas de cada club y los efectos temporales, no se observa evidencia estadística de un ajuste sistemático del esfuerzo inversor en fichajes en función de los resultados deportivos obtenidos en una misma temporada.

De igual modo, la participación en competiciones europeas tampoco muestra un efecto significativo sobre el gasto en fichajes relativo. Este hallazgo indica que la presencia en torneos UEFA, si bien puede suponer un incremento de ingresos y prestigio, no se traduce necesariamente en un aumento del esfuerzo inversor en fichajes una vez se controlan las características estructurales específicas de cada club.

De esta manera, estos resultados refuerzan la idea de que la política de gasto en fichajes responde a decisiones estratégicas propias de cada entidad y a factores estructurales de largo plazo más que a mecanismos automáticos ligados al rendimiento deportivo inmediato o a la participación en competiciones europeas, lo que resulta coherente con la elevada dispersión observada en el análisis descriptivo del capítulo anterior.

Asimismo, el bajo valor del coeficiente de determinación (R^2) en este modelo indica que las variables deportivas consideradas explican una parte limitada de la variabilidad del *transfer_ratio*, lo que resulta coherente con la idea de que la política de gasto en fichajes responde principalmente a factores estructurales y estratégicos de largo plazo, más que a resultados deportivos de corto plazo.

Tabla 6. Influencia del rendimiento deportivo y la participación europea en el gasto en fichajes

Variable	Coeficiente	Error estándar	p-valor
Puntos en Liga	0,0367	0,0394	0,352
Participación UEFA	0,2017	2,860	0,944

Efectos fijos por club	Si		
Efectos temporales	Si		
Observaciones	268		
R²	0,004		

Para evaluar la solidez de los resultados obtenidos en los apartados anteriores, se han realizado diversas pruebas de robustez con el fin de comprobar si las conclusiones principales se mantienen ante cambios en la especificación del modelo econométrico.

En primer lugar, se ha estimado un modelo que incorpora simultáneamente variables económicas y deportivas. Los resultados obtenidos confirman que el tamaño del club, medido a través de los ingresos, mantiene un coeficiente negativo y estadísticamente significativo, mientras que las variables deportivas y la solvencia financiera continúan sin mostrar un efecto significativo sobre el gasto en fichajes relativo. Esto indica claramente que el efecto de los ingresos sobre el *transfer_ratio* es robusto a la incorporación de variables adicionales y no depende de la especificación del modelo.

Además, se ha comprobado que la utilización de errores estándar robustos a los posibles problemas de heterocedasticidad no altera la significación ni el signo de los coeficientes estimados, reforzando la fiabilidad de la inferencia estadística realizada.

Por tanto, las pruebas de robustez realizadas confirman la estabilidad de los resultados principales y refuerzan la validez del análisis econométrico desarrollado en este trabajo.

Siguiendo en esta línea, el objetivo de este apartado es contrastar los resultados obtenidos en el análisis econométrico con la evidencia previa recogida en la literatura sobre economía del fútbol y sostenibilidad financiera.

En primer lugar, los resultados obtenidos en relación con el **rendimiento deportivo**, los resultados muestran que los puntos obtenidos en liga no ejercen un efecto estadísticamente significativo sobre el *transfer_ratio*. Este resultado difiere de parte de la literatura que sostiene la existencia de una relación positiva entre éxito deportivo y mayor inversión en fichajes, al considerar el gasto en jugadores como mecanismo para

consolidar o mejorar el rendimiento deportivo (García-del-Barrio y Szymanski, 2009). Sin embargo, los resultados obtenidos en este estudio se alinean con trabajos que cuestionan la existencia de un ajuste automático del gasto en fichajes en función del rendimiento deportivo inmediato, subrayando que dichas decisiones responden a estrategias planificadas de medio y largo plazo más que a resultados deportivos (Kuper y Szymanski, 2014). En este sentido, la evidencia empírica sugiere que los clubes no reaccionan sistemáticamente a su desempeño deportivo incrementando el esfuerzo inversor en fichajes.

En segundo lugar, en lo que respecta a la **rentabilidad económica**, medida a través del ROA (*Return on Assets*), los resultados indican la ausencia de un efecto estadísticamente significativo sobre el gasto en fichajes relativo. Este hallazgo contrasta con estudios que identifican una relación positiva entre una mayor eficiencia económica y una mayor capacidad de inversión en el mercado de fichajes (Moura et al., 2020; Kuper & Szymanski (2014)). No obstante, los resultados del presente estudio refuerzan la idea de que una mayor rentabilidad no implica necesariamente un mayor gasto en fichajes, especialmente en un contexto regulado por el *Fair Play Financiero*, donde la eficiencia económica puede orientarse a consolidar la estabilidad financiera más que a intensificar la inversión en jugadores.

En relación con la **solvencia financiera**, los resultados muestran que este indicador tampoco presenta un efecto significativo sobre el *transfer_ratio*. Este resultado se aleja de la literatura que enfatiza el papel de la solvencia como elemento clave para facilitar inversiones sostenibles en el fútbol profesional (Urdaneta-Camacho et al., 2023). Sin embargo, la evidencia obtenida sugiere que la solvencia financiera no actúa como un determinante directo del gasto en fichajes relativo, sino que puede estar asociada a una gestión más prudente y a una planificación financiera orientada a cumplir con las restricciones regulatorias, limitando así la traslación directa de una posición financiera sólida a un mayor esfuerzo inversor en el mercado de transferencias.

En cuarto lugar, los resultados relativos al **tamaño del club** muestran un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre el *transfer_ratio*. Este resultado difiere de la visión tradicional que asocia un mayor tamaño económico con una mayor intensidad de gasto en fichajes (Peeters y Szymanski, 2014), pero resulta coherente con enfoques más recientes que destacan que los clubes de mayor tamaño suelen operar bajo estructuras de control financiero más estrictas y con estrategias de gasto más estables. En este sentido,

los clubes con mayores ingresos parecen presentar un gasto en fichajes relativamente más contenido en relación con su capacidad económica, mientras que los clubes de menor tamaño muestran un comportamiento más volátil y una mayor propensión a realizar esfuerzos inversores elevados en términos relativos, lo que puede interpretarse como una estrategia de compensación competitiva.

Por último, en relación con la **participación en competiciones europeas**, los resultados indican que esta variable no ejerce un efecto estadísticamente significativo sobre el gasto en fichajes relativo. Este hallazgo contrasta con estudios que señalan que la participación en torneos UEFA incrementa la presión competitiva y favorece una mayor inversión en jugadores (García-del-Barrio y Szymanski, 2009). Sin embargo, los resultados obtenidos sugieren que la participación en competiciones europeas no conduce necesariamente a un mayor esfuerzo inversor en fichajes, una vez controladas las características estructurales de cada club. Ello refuerza la idea de que los ingresos adicionales y el prestigio asociados a la competición europea no se traducen de forma automática en un incremento del gasto en fichajes, sino que se integran dentro de estrategias financieras más amplias.

En síntesis, la discusión de los resultados pone de manifiesto que el gasto en fichajes de los clubes europeos no responde de manera homogénea a los factores deportivos y económico-financieros tradicionalmente analizados en la literatura. Bajo el actual marco regulatorio del fútbol europeo, las decisiones de inversión en el mercado de transferencias parecen estar condicionadas principalmente por factores estructurales y estratégicos propios de cada entidad, más que por el rendimiento deportivo inmediato o por indicadores financieros convencionales, lo que refuerza la interpretación del gasto en fichajes como una herramienta de gestión estratégica orientada a la sostenibilidad a medio y largo plazo.

6. CONCLUSIONES

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado ha sido analizar los determinantes del gasto en fichajes de los clubes de fútbol europeos, prestando especial atención a la relación entre dicho gasto, la sostenibilidad económico-financiera y el rendimiento deportivo, en el contexto del marco regulatorio del *Fair Play* Financiero de la UEFA. En particular, el estudio se ha centrado en examinar en qué medida los factores

deportivos, económicos y estructurales influyen en el comportamiento inversor de los clubes en el mercado de transferencias, utilizando el *transfer_ratio* como medida del esfuerzo relativo de gasto en fichajes.

Los resultados obtenidos a partir del análisis econométrico muestran que el gasto en fichajes en el fútbol europeo no responde de forma homogénea ni automática a los factores tradicionalmente analizados en la literatura.

En primer lugar, no se encuentra evidencia empírica de que el rendimiento deportivo ni la participación en competiciones europeas ejerzan un efecto significativo sobre el gasto en fichajes relativo, lo que sugiere que los clubes no ajustan sistemáticamente su inversión en jugadores en función de sus resultados deportivos inmediatos.

En segundo lugar, los indicadores económico-financieros, como la rentabilidad económica (*Return on Assets*) y la solvencia financiera, tampoco presentan un efecto significativo sobre el gasto en fichajes relativo. Esta evidencia indica que una mejor situación financiera no se traduce necesariamente en un mayor esfuerzo inversor en el mercado de transferencias, especialmente en un entorno regulado por el *Fair Play* Financiero, donde la estabilidad financiera puede primar sobre la intensificación del gasto.

Por último, el tamaño del club, medido a través de los ingresos, muestra un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre el *transfer_ratio*, lo que implica que los clubes de mayor tamaño tienden a presentar un gasto en fichajes relativamente más contenido en relación con su capacidad económica. En contraste, los clubes de menor tamaño muestran un comportamiento más volátil y una mayor propensión a realizar esfuerzos inversores elevados en términos relativos.

Teniendo en cuenta los resultados del estudio, el gasto en fichajes debe entenderse como una herramienta estratégica de gestión y no como una respuesta inmediata a los resultados deportivos o a la disponibilidad puntual de recursos financieros. En este sentido, una política de fichajes sostenible parece estar más vinculada a la planificación financiera, al control del riesgo y a la estabilidad institucional que al éxito deportivo de corto plazo.

Asimismo, los resultados ponen de relieve la importancia de complementar la política de fichajes con otras estrategias de gestión deportiva, como el desarrollo de la cantera, la inversión en estructuras de formación y la gestión eficiente de la plantilla. Factores como la prevención de lesiones, la rotación adecuada de jugadores o la apuesta por talento joven pueden contribuir a mejorar el rendimiento deportivo sin necesidad de incrementar de forma desproporcionada el gasto en fichajes, favoreciendo una gestión más sostenible y alineada con las restricciones del *Fair Play* Financiero.

Este trabajo contribuye a la literatura sobre economía del fútbol y sostenibilidad financiera aportando evidencia empírica reciente sobre los determinantes del gasto en fichajes en el contexto europeo. A diferencia de estudios previos que asocian directamente el gasto en fichajes con el rendimiento deportivo o con la capacidad financiera de los clubes, los resultados obtenidos sugieren que dichas relaciones no son automáticas ni lineales.

En particular, el estudio refuerza la idea de que el marco regulatorio vigente ha modificado la lógica tradicional del mercado de transferencias, limitando la traslación directa de buenos resultados deportivos o financieros a un mayor esfuerzo inversor. De este modo, el trabajo aporta una visión más alineada con enfoques recientes que interpretan el gasto en fichajes como parte de una estrategia de gestión condicionada por factores institucionales y de sostenibilidad a largo plazo.

El presente estudio presenta algunas limitaciones que deben tenerse en cuenta al interpretar los resultados. En primer lugar, la muestra se limita a un número concreto de clubes europeos y a un periodo temporal determinado, lo que puede restringir la generalización de los resultados a otros contextos o ligas con estructuras económicas diferentes.

En segundo lugar, el análisis se centra en el gasto en fichajes relativo como principal variable dependiente, sin incorporar otros factores relevantes del rendimiento deportivo, como la incidencia de las lesiones, la estabilidad de las plantillas o la contribución de los jugadores formados en la cantera.

A partir de las limitaciones señaladas, futuras investigaciones podrían ampliar el análisis incorporando variables relacionadas con la gestión deportiva, como la frecuencia y gravedad de las lesiones, la rotación de la plantilla o el peso de los jugadores formados en la cantera en el rendimiento deportivo y económico de los clubes. Asimismo, resultaría de interés analizar de forma diferenciada el impacto del gasto en fichajes según el tipo de inversión realizada, distinguiendo entre fichajes de alto coste, jóvenes talentos o cesiones.

Finalmente, futuras líneas de investigación podrían explorar el efecto de las recientes modificaciones del *Fair Play* Financiero y del nuevo Reglamento de Sostenibilidad Financiera de la UEFA, con el objetivo de evaluar si estos cambios refuerzan o alteran los patrones de gasto observados en este estudio.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Aygün, S., Savaş, E., & Alma Savaş, M. (2023). The relation between football clubs and economic growth: The case of developed countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(1), 34–49. <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2021-0089>
- Barajas, A., & Rodríguez, P. (2010). Spanish football clubs' finances: Crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52–66.
- Calahorra-López, A., & Ratkai, M. (2024). Los clubes de fútbol europeos y sus finanzas: Una revisión sistemática de la literatura. European football clubs and their finances. A systematic literature review. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 27(1), 75–91.
- Chen, L. (2023). The economic impact of professional sports: A global perspective. *International Journal of Sports Economics & Management*, 13(2), 87–104.
- Deloitte. (2024). *Football Money League 2024: Ready for new reality*. Deloitte Sports Business Group.
- Fernández-Villarino, R. (2021). Financial instability and competitive balance in European football. *European Sport Management Quarterly*, 21(4), 521–540.
- Franck, E. (2014). Financial fair play in European club football: What is it all about? *International Journal of Sport Finance*, 9(3), 193–217.
- García del Barrio, P., & Pujol Torras, F. (2008). *El papel del fútbol en la sociedad actual: fútbol, ocio y negocio*. *Revista Empresa y Humanismo*, 11(1), 89–108
- Kuper, S., & Szymanski, S. (2014). *Soccernomics* (2014 ed.). Nation Books.
- Martín-Magdalena, J., De los Ríos-Sastre, S., Redondo, R., & Alaminos, D. (2024). Effectiveness of UEFA's regulation for European football financial management: A comprehensive systematic review and meta-analysis. *Heliyon*, 10(20).
- Metelski, D. (2019). Determinants of transfer fees in professional European football. *Gospodarka Narodowa. The Polish Journal of Economics*, 301(1), 5–28.
- Moreno-Tertero, J. D. (2023). Competitive balance in sports leagues: A survey. *Games*, 14(2), 1–20. <https://doi.org/10.3390/g14020034>

- Moura, C. C. (2020). The impact of financial constraints on sports performance: Evidence from European football clubs. *Corporate Ownership & Control*, 17(4), 188–199.
- Niksic, G. (2022). Financial management and sustainability in European football clubs. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 27(2), 121–138.
- Peeters, T., & Szymanski, S. (2014). Financial fair play in European football. *Economic Policy*, 29(78), 343–390.
- Ramchandani, G., Plumley, D., Davis, A., & Wilson, R. (2023). A review of competitive balance in European football leagues before and after Financial Fair Play regulations. *Sustainability*, 15(5), 4284. <https://doi.org/10.3390/su15054284>
- UEFA. (2022). *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations*. Union of European Football Associations.
- UEFA. (2023). *European Club Footballing Landscape Report 2023*. Union of European Football Associations.
- Urdaneta-Camacho, R., Guevara-Pérez, J. C., Llena-Macarulla, F., & Martín-Vallespín, E. (2025), *European Football Clubs' Financial Performance Under UEFA Financial Fair Play: A Bibliometric Analysis and Semi-Systematic Review*. *SAGE Open*, 15(2). <https://doi.org/10.1177/21582440251340824>
- Vöpel, H. (2011). Do we really need financial fair play in European club football? An economic analysis (*CESifo Working Paper* No. 3368).

8. ANEXOS

Relación completa de clubes incluidos en la muestra

CLUB	LIGA
Real Madrid CF	España
FC Barcelona	España
Atlético de Madrid	España
Sevilla FC	España
Villarreal CF	España
Manchester United	Inglaterra
Manchester City	Inglaterra
Liverpool FC	Inglaterra
Chelsea FC	Inglaterra
Arsenal FC	Inglaterra
Tottenham Hotspur	Inglaterra
Newcastle United	Inglaterra
FC Bayern München	Alemania
Borussia Dortmund	Alemania
RB Leipzig	Alemania
Bayer Leverkusen	Alemania
Juventus FC	Italia
AC Milan	Italia
Inter de Milán	Italia
AS Roma	Italia
SSC Napoli	Italia
Paris Saint-Germain (PSG)	Francia
Olympique de Marseille	Francia
Olympique Lyonnais	Francia
Ajax Amsterdam	Paises Bajos
PSV Eindhoven	Paises Bajos
FC Porto	Portugal
SL Benfica	Portugal
Celtic FC	Escocia
Rangers FC	Escocia