NOUS PARADIGMES 2020

Les grans tendències que condicionaran l'economia els pròxims anys

CaixaBank
Research

Totes les publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a la web www.caixabankresearch.com

CaixaBank Research
www.caixabankresearch.com
research@caixabank.com

Enric Fernández
Economista en cap
Oriol Aspachs
Director d'Estudis
Sandra Jódar Rosell
Directora d'Estratègia Bancària
Patricia Esteban i
Javier Garcia-Arenas
Coordinadors de *Nous Paradigmes*

Data de tancament d'aquesta edició:
Gener de 2020

NOUS PARADIGMES 2020

Les grans tendències que condicionaran l'economia els pròxims anys

CaixaBank Research

Presentació

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap de CaixaBank

Gener del 2020

Nous Paradigmes neix amb la vocació de contribuir al debat sobre les grans tendències de fons que estan afectant l'economia i sobre les seves conseqüències. Per això, hem seleccionat i posat al dia, quan ha sigut necessari, els millors articles dels dossiers dedicats a aquestes qüestions i publicats en l'*Informe Mensual* de CaixaBank Research al llarg de l'any que acabem de tancar.

Desafortunadament, per restriccions d'espai –aquesta revista no pretén ser un tom d'enciclopèdia– i perquè hi ha més temes rellevants que no pas mesos en un any, algunes qüestions de rellevància no s'han inclòs en aquest volum. En qualsevol cas, tot i que no hi són totes les que són, estem segurs que són totes les que hi són.

El primer bloc d'articles, que en certa manera emmarca la resta, està dedicat a les perspectives econòmiques per al 2020. Després d'un any decebedor per a l'economia global, les expectatives per a l'any que comença són modestes però estan lluny dels escenaris més nefasts que, fa pocs mesos, invocaven exageradament el risc d'una recessió mundial. El 2019 va acabar amb senyals d'estabilització a moltes parts del món i inclús de certa recuperació en d'altres, particularment als països emergents, i esperem que aquesta tendència es confirmi al llarg de l'any.

En gran manera, això dependrà de com evolucionen els grans focus d'incertesa que han limitat la demanda, com la pugna entre els Estats Units i la Xina, i el *brexit*. Però també de l'encert de les polítiques econòmiques i, en general, de diferents institucions –governs, bancs centrals, empreses, organitzacions socials, etc.– per fer front als grans desafiaments del moment actual.

En aquesta primera edició de *Nous Paradigme*s ens centrem ens alguns d'aquests desafiaments: la gestió d'un entorn de **tipus d'interès molt baixos**, que a la zona de l'euro, per exemple, sembla que han exhaurit el marge d'actuació de la política monetària; la **polarització política**, un fenomen que deteriora la cohesió social i que alimenta un populisme que ofereix receptes senzilles, que no importa que siguin errònies, enfront de problemes complexos; el **canvi climàtic**, una amenaça que posa a prova el multilateralisme a la vegada que ofereix a la Unió Europea la possibilitat de liderar, políticament i tecnològica, un àmbit que marcarà aquest segle; el **canvi tecnològic**, que ens ha portat una revolució de les

Creiem que els articles d'aquesta revista ajuden a aclarir què és allò que coneixem i quins aspectes mereixen encara més atenció per part d'investigadors i observadors socials.

dades que posa el focus sobre qüestions lligades a la privacitat i el creixent domini de les grans plataformes; i, per últim, la **desigualtat** o el risc que els canvis que vivim deixin enrere una part considerable de la societat.

En tots aquests àmbits comptem amb algunes certeses, però encara tenim molt per aprendre. Desafortunadament, el món està molt més carregat de matisos del que alguns tertulians suggereixen i, a vegades, també la realitat acaba desmentint allò que feia temps donàvem per fet. El primer pas per entendre millor el món que ens envolta és una dosi d'humilitat intel·lectual que sol escassejar. Creiem que els articles d'aquesta revista ajuden a aclarir què és allò que coneixem i quins aspectes mereixen encara més atenció per part d'investigadors i observadors socials.

La idea inicial de *Nous Paradigmes* sorgeix dels comentaris dels lectors del nostre *Informe Mensual*. Moltes persones ens havien suggerit recopilar els dossiers dedicats als grans temes del moment en un mateix lloc. Així ho havíem fet en la nostra web **www.caixabankresearch.com**, i ho fem també ara amb aquesta publicació. Ens agrada que ens llegiu i també rebre comentaris i suggeriments. Esperem que aquesta publicació serveixi perquè ens llegiu encara més i perquè ens continueu dient què penseu de la nostra feina. Moltes gràcies per fer-ho.

Sumari

06
Balanç, perspectives i desitjos per a l'any que comença

Perspectives globals 2020: desacceleració inevitable, recessió improbable *p. 10*

Quin marge de maniobra té la política econòmica? *p. 16*

L'economia espanyola el 2020: no estem tan malament *p. 22*

26
L'era dels tipus d'interès baixos

El tipus d'interès natural: un concepte clau d'economia monetària *p. 28*

On se situa el tipus d'interès natural? *p. 30*

Què hi ha darrere del declivi del tipus d'interès natural? *p. 34*

38
Polarització política

Polarització política: el fenomen que hauria d'estar en boca de tothom *p. 40*

Polarització: el llegat de la crisi i altres forces conjunturals *p. 44*

Les arrels profundes de la polarització, o sobre la necessitat de recuperar el relat perdut *p. 52*

58
Canvi climàtic: el desafiament del nostre segle

El repte climàtic: el futur del planeta en joc *p. 60*

Com actuar davant el canvi climàtic? Accions i polítiques per mitigar-lo *p. 66*

El finançament que pensa en verd *p. 72*

Els riscos del canvi climàtic per al sector financer *p. 76*

82
Tecnologia, progrés i diners digitals

La revolució de les dades: competència i ús responsable *p. 84*

La política e-monetària de la nova economia digital *p. 90*

Els bancs davant les noves formes de diners *p. 94*

98
La importància del creixement inclusiu

Creixement inclusiu: les forces del futur *p. 100*

Cohesió social i creixement inclusiu: indissociables *p. 104*

Qui és la classe mitjana? *p. 110*

La classe mitjana, cada dia amb més dificultats? *p. 116*

Les versions íntegres dels articles de *Nous Paradigmes* es van publicar el 2019 en diferents dossiers de l'*Informe Mensual* de CaixaBank Research, els quals estàn disponibles a: www.caixabankresearch.com

Balanç, perspectives i desitjos per a l'any que comença

Perspectives globals 2020: desacceleració inevitable, recessió improbable *p. 10*

Quin marge de maniobra té la política econòmica? *p. 16*

L'economia espanyola el 2020: no estem tan malament *p. 22*

El balanç del 2019 no pot ser qualificat de positiu. Abans de començar l'exercici, pensàvem que l'economia mundial podria créixer per damunt del 3,5%. A punt d'acabar-lo, sembla que ens quedarem per sota del 3,0%. En els 20 últims anys, només s'havia crescut menys el 2009 (l'any de la Gran Recessió) i el 2001 (el dels atacs terroristes als EUA). La mitjana de creixement de l'últim decenni, que inclou el 2009, és del 3,4%, mig punt més que el 2019. La guerra comercial entre els EUA i la Xina, el *brexit*, els problemes al sector de l'automòbil europeu i l'impacte en els emergents de les pujades de tipus d'interès per part de la Fed el 2018 han llastat el creixement més del que es preveia.

Per al 2020 esperem que el creixement mundial només millori lleugerament, fins a situar-se per damunt del 3,0%.

Pel que fa a les expectatives, han decebut la zona de l'euro, el Regne Unit i grans emergents com l'Índia, el Brasil, Mèxic i Turquia. Curiosament, el creixement dels EUA i de la Xina ha satisfet les previsions, tot i que han estat els protagonistes d'un conflicte que ha fet molt de mal –en especial a la zona de l'euro, molt oberta al comerç. Espanya ha aguantat raonablement bé i tancarà l'any amb un creixement al voltant del 2,0%, només lleugerament per sota del que havíem previst. No hi ha dubte que, amb un entorn exterior més favorable i amb una major estabilitat política, l'economia espanyola hauria deixat curtes les previsions.

Per al 2020 esperem que el creixement mundial només millori lleugerament, fins a situar-se per damunt del 3,0%, gràcies al rebot dels emergents que ho han fet pitjor enguany. A les economies avançades, preveiem que la zona de l'euro mantindrà un creixement similar al d'enguany, al voltant de l'1%, i que els EUA perdran una mica d'empenta, perquè ja s'ha esvaït l'efecte de l'estímul fiscal i el cicle està molt madur. En aquest context, és previsible que la maduresa del cicle també provoqui una desacceleració del ritme de creixement de l'economia espanyola, fins a l'entorn de l'1,5%.

Aquest escenari de previsions es basa en diverses hipòtesis, principalment: el suport de la política monetària –en particular als EUA–, després de tres baixades de tipus d'interès en la segona meitat de l'any; un cert suport de la política fiscal en alguns països de la zona de l'euro, i, finalment, una valoració que les incerteses que han limitat la demanda no aniran a més, tot i que no s'esvairan del tot.

Sobre la guerra comercial, pensem que el més probable és que no empitjori, perquè al president Trump no li convé córrer el risc que l'economia dels EUA pateixi una desaceleració brusca en un any electoral. Però també és cert que la pugna amb la Xina, que va més enllà de la guerra comercial, li fa guanyar popularitat, i això fa que tingui incentius per mantenir-la viva. Pel que fa al *brexit*, l'altre gran focus d'incertesa, la majoria absoluta de Boris Johnson a les eleccions del desembre va permetre una ratificació ràpida de l'acord de sortida i el començament de les negociacions per al futur marc de relacions entre el Regne Unit i la UE, un procés que també serà complex.

Com els principis d'any també són temps per expressar desitjos, m'atreviré a demanar-ne tres relacionats amb l'economia: primer, un retorn al multilateralisme com a base de les relacions internacionals, quelcom imprescindible per afrontar desafiaments com el canvi climàtic i per evitar endinsar-nos en un procés de desglobalització que implicaria un enorme cost per a l'economia mundial. Segon, el reforç de l'arquitectura institucional de la zona de l'euro, que completi la unió bancària i la unió dels mercats de capitals i avanci cap a la unió fiscal, quelcom necessari per promoure el creixement i l'estabilitat a la Unió Econòmica i Monetària. I, finalment, a nivell nacional especialment, el llançament de reformes ambicioses per millorar la productivitat i la cohesió social, quelcom clau per alleujar la dependència de la política monetària *–the only game in town–* i per frenar els populismes. //

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap

Perspectives globals 2020: desacceleració inevitable, recessió improbable

JAVIER GARCIA-ARENAS

En aquesta era de la immediatesa i de la piulada compulsiva, el pessimisme, quan no l'alarma, campa a pler. Molts analistes i ciutadans ja donen per descomptat que arriba una crisi el 2020. Què hi ha de cert en aquesta afirmació? La recessió és inevitable?

No convé enganyar-se: les principals economies del globus estan immerses en una desacceleració més intensa del que s'esperava i que continuarà el 2020. En concret, contemplem una desacceleració significativa als EUA (al voltant de 0,5 p. p. menys de creixement), una estabilització a la zona de l'euro en cotes modestes després de passar de créixer l'1,9% el 2018 a l'1,1% el 2019, i una senda de desacceleració gradual a la Xina, en nivells que se situaran clarament per sota del 6,0%. Així i tot, esperem que l'economia mundial creixi el 2020 una mica per damunt de la del 2019, esperonada per la millora de l'activitat en diverses economies emergents, com l'Índia, el Brasil, Turquia o Rússia.

Parlar de recessió és tot un altre tema,[1] ja que comportaria un empitjorament substancial del nostre escenari de desacceleració a les principals economies. Per sortir de dubtes, analitzem la probabilitat de recessió el 2020 a la zona de l'euro i als EUA a partir de l'evolució de quatre indicadors de referència en la literatura, dos macroeconòmics (PMI de manufactures i confiança del consumidor) i dos de financers (corba de tipus i prima de risc corporativa).[2] Els resultats són relativament tranquil·litzadors, ja que la probabilitat de recessió que suggereixen és inferior al 15%, llevat de dos casos en què hi hauria alerta taronja (en cap cas vermella): només la corba de tipus als EUA i el PMI de manufactures a la zona de l'euro presenten una probabilitat de recessió del 15% i del 30% (vegeu el primer gràfic).

Per tant, podem concloure que, avui dia, els riscos de recessió són relativament continguts. Això no és obstacle per destacar que la desacceleració de l'economia

La desacceleració de l'economia global és una realitat palpable i més intensa del que esperàvem fa un any.

global és una realitat palpable i més intensa del que esperàvem fa un any, quan les alertes taronges brillaven per la seva absència. Podem tancar el tema i, ja de pas, també l'article? En absolut. Factors d'abast global, com l'increment de la incertesa política i comercial, expliquen la desacceleració, de manera que nous *shocks* adversos ens podrien acostar a una situació més negativa. Per aquest motiu és clau avaluar la sensibilitat del creixement a aquests riscos, tal com veurem a la següent secció.

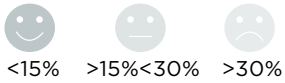
Anàlisi dels principals riscos el 2020

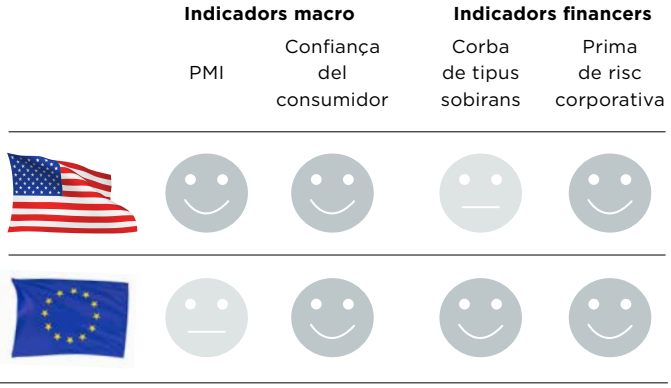
En part, la desacceleració econòmica en què estem immersos és conseqüència de la major maduresa del cicle econòmic en què es troben les principals economies del món. Intuïtivament, quan la taxa d'atur se situa en mínims, com és el cas d'Alemanya o dels EUA, costa més expandir la producció, ja que és més complicat contractar nous treballadors. Aquesta fase més madura del cicle feia pensar en una desacceleració suau, en especial tenint en compte que les principals economies no presenten, en general, desequilibris macroeconòmics o financers significatius (l'excepció que crida més l'atenció és l'elevat deute corporatiu a la Xina). El problema és que s'han produït dos *shocks* adversos importants en unes economies que ja es troben en desacceleració pel cicle: un *shock* d'incertesa, causat per la guerra comercial entre els EUA i la Xina i per l'augment de les tensions polítiques, i la contracció de les manufactures, especialment greu al sector de l'automòbil.

Per respondre a la pregunta de com evolucionaran els riscos polítics i comercials el 2020 hem estimat, basant-nos en la relació històrica, la sensibilitat del creixement

Risc de recessió

Probabilitat de recessió





Font
CaixaBank Research, a partir d'un model probit.

econòmic a canvis en l'índex d'incertesa política desenvolupat pels economistes Baker, Bloom i Davis, controlat per les principals variables macroeconòmiques tant als EUA com a la zona de l'euro. Com recull el segon gràfic, els resultats mostren que el nostre escenari de creixement és coherent amb una estabilització de la incertesa política en nivells relativament elevats.

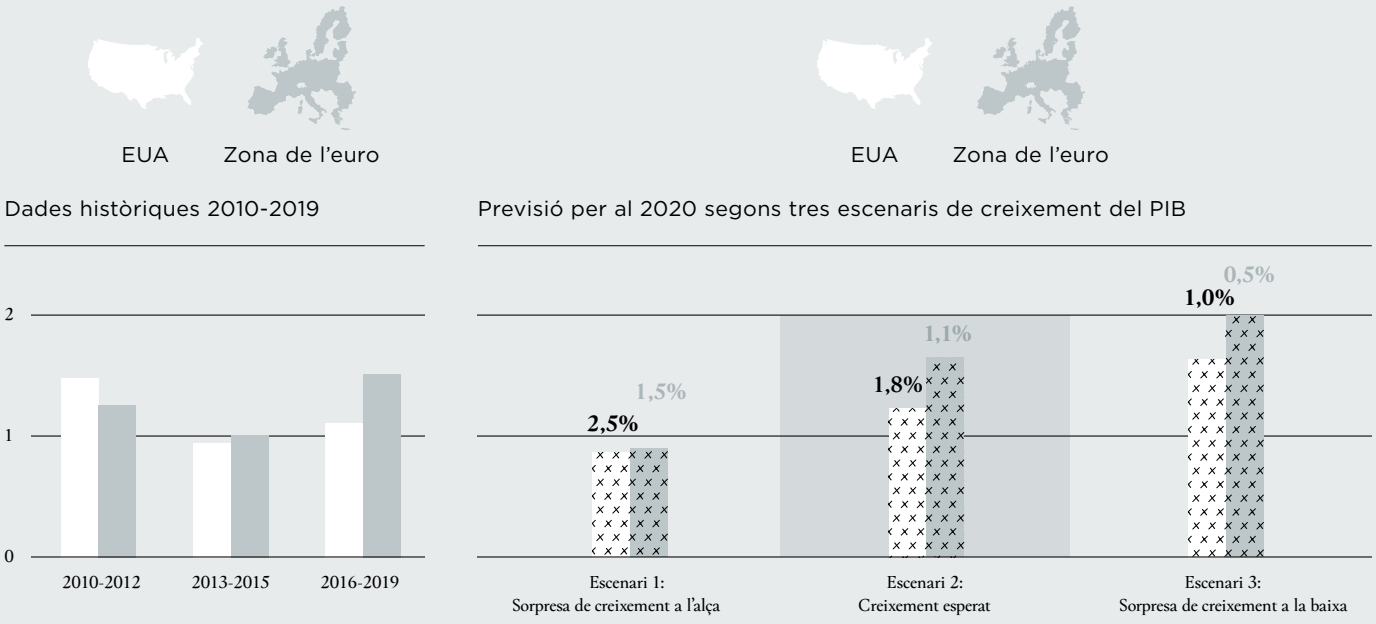
1. Es defineix, tècnicament, com dos trimestres seguits amb un creixement intertrimestral negatiu.
2. Utilitzem un model probit amb una variable dependent binària igual a 1 si el creixement intertrimestral és negatiu i a 0 si no ho és i estimem l'impacte de cada indicador sobre aquesta variable amb diferents horitzons temporals (a un trimestre vista, a dos trimestres vista...). Amb posterioritat, prediem les probabilitats de recessió el 2020 amb les dades més recents dels indicadors.

Així i tot, als EUA, no es descarta en absolut un augment significatiu de la incertesa política pel nou cicle electoral, la qual cosa, en el nostre exercici de sensibilitat, podria penalitzar el creixement una mica més de 5 dècimes. Les claus seran l'evolució del procés d'*impeachment* contra el president Donald Trump i el grau de polarització de les eleccions presidencials del novembre del 2020. En aquest sentit, un candidat o candidata demòcrata moderat podria abaixar els decibels de la campanya electoral, mentre que un candidat o candidata més orientat cap a posicions heterodoxes podria generar una confrontació electoral més intensa, la qual podria implicar un augment de la incertesa.

A la zona de l'euro, les nostres estimacions suggereixen que la incertesa política no augmentarà de manera dramàtica el 2020. D'una banda, les probabilitats d'un *brexit* dur han disminuït de forma significativa (tot i que no han desaparegut), malgrat que les discussions per forjar el nou acord comercial entre el Regne Unit i la UE seran molt presents el 2020. De l'altra, el nou Govern de coalició a Itàlia té una voluntat més constructiva, i el nou any es presenta força buit electoralment parlant, ja que, en principi, no hi ha cites electorals de substància a nivell europeu.

Índex d'incertesa política als EUA i a la zona de l'euro

Nivell



Nota
L'índex d'incertesa política es divideix entre la seva mitjana per normalitzar-lo. Les dades del 2019 corresponen a la mitjana dels tres primers trimestres. Fem la regressió del creixement als EUA i a la zona de l'euro sobre l'índex d'incertesa i les principals variables macro i prediem el valor de l'índex corresponent al creixement que esperem el 2020. Tot seguit, utilitzem la relació negativa entre creixement i incertesa per estimar quant es desvia la incertesa de l'escenari esperat si el creixement sorprèn l'alça o a la baixa.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat, del BEA i de Baker, i Bloom i Davis (2016).

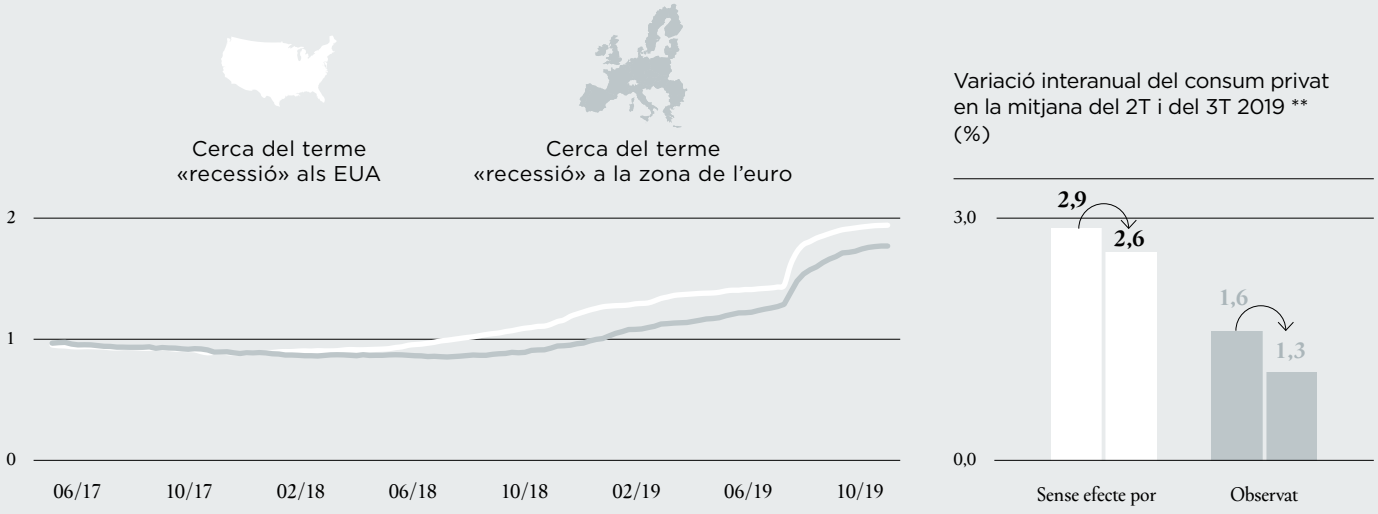
Por sobre la por

Com hem vist, el nostre escenari no contempla una recessió global. Però hi ha un factor que podria amplificar la desacceleració, i no l'hem de perdre de vista. Es tracta de l'anomenat *fear effect* (efecte por): si els riscos descrits i la manera de percebre'ls acaben afectant la confiança dels consumidors i el sentiment empresarial, llavors l'abast del *shock* d'incertesa podria ser més sever. Per evitar que es creï un efecte por, és clau que les principals institucions econòmiques, i els economistes com a col·lectiu, facin una valoració ponderada de l'escenari macroeconòmic i evitin caure en dramatismes infundats. En cas contrari, es podria contribuir a crear una situació de pessimisme que comporti reduccions del creixement superiors al que hauríem d'esperar.

En el cas de les empreses, ja hem vist que els indicadors de sentiment empresarial més recents al sector serveis se situen en cotes folgades, però una mica menys confortables. Pel que fa a les llars, hem estimat si s'està produint un efecte por que estigui erosionant el consum privat als EUA i a la zona de l'euro. Per aquest motiu, analitzem la part de la variació del consum no explicada ni pels fonaments macroeconòmics ni per la incertesa, la qual podria estar relacionada amb

Cerques del terme «recessió» a Google i impacte de l'efecte por en el consum privat

Nivell (mitjana mòbil de 12 setmanes)*



Notes

* Un valor de 100 indica la popularitat màxima d'un terme. Mitjana dels índexs de popularitat ponderada pels PIB d'Alemanya, de França, d'Espanya i de Portugal. ** Estimem el consum predit pels fonaments macroeconòmics i per la incertesa, i el comparem amb el creixement predit per aquestes variables més l'efecte por (és a dir, incloem en la nova regressió el primer retard del residu de la regressió del creixement del consum sobre els fonaments i la incertesa política).

Font

CaixaBank Research, a partir de dades de Google Trends.

emocions com la por, el pessimisme o, en sentit contrari, l'excés de confiança. Els resultats, presentats a l'últim gràfic, mostren que l'efecte por existeix i és relativament important tant als EUA com a la zona de l'euro.

En definitiva, tot fa pensar que el 2020 serà un any caracteritzat per la continuïtat de la desacceleració econòmica a les principals economies. No obstant això, sembla improbable que caiguem en una recessió global (de fet, les nostres previsions apunten a un creixement mundial una mica superior al 3,0%). No obstant això, serà clau contenir el repunt de la incertesa comercial i política, que ja s'ha cobrat un peatge molt car, i donar una resposta de política econòmica que estigui a l'altura. En aquest sentit, el 2020 serà un any exigent, però, possiblement, les coses aniran millor del que indiquen els més pessimistes. //

Quin marge de maniobra té la política econòmica?

ADRIÀ MORRON SALMERON

Després d'uns anys d'expansió, l'economia mundial s'ha desaccelerat en els últims trimestres i els riscos de recessió han començat a generar inquietud. Totes les mirades s'han centrat ara en com les polítiques monetària i fiscal podrien ajudar a impulsar l'economia. La política monetària ja ha mogut fitxa: la Fed ha retallat tres vegades els tipus d'interès i el BCE ha emès un nou paquet d'estímul.

Política monetària: encara *the only game in town?*

En l'última dècada, el gros de la responsabilitat per estabilitzar l'economia ha recaigut en els bancs centrals, fins al punt de popularitzar-se l'expressió *the only game in town* (l'única alternativa) per referir-se a la política monetària. No obstant això, tant la intensitat de les turbulències viscudes des del 2008 com les fortes dinàmiques estructurals latents[1] han reduït el marge d'actuació futur dels bancs centrals. Per exemple, el 2007, la Fed partia d'un tipus d'interès del 5,25% (que permetia 20 retallades de 25 p. b. abans de xocar amb el 0%). En canvi, en l'últim cicle de pujades de tipus (entre el 2015 i el 2018), la Fed només va aconseguir apujar els tipus fins al 2,50%.

Malgrat el seu menor marge d'acció, els bancs centrals ja han esgotat, el 2019, una bona part de l'espai disponible. Així, als EUA, les tres retallades de 25 p. b. de la Fed han consumit un terç dels 225 p. b. del marge amb què comptava per reduir els tipus de referència. I, a Europa, el BCE es podria quedar sense capacitat de comprar més actius de deute públic cap al final del 2020 si es mantenen els límits actuals, que estableixen que no pot comprar més del 33% de cada emissió. D'altra banda, amb l'última retallada de tipus, el BCE es podria estar acostant a l'anomenada «cota de reversió»: el nivell en què una nova reducció dels tipus de referència tindria efectes contractius sobre l'economia (les estimacions la situen al voltant del

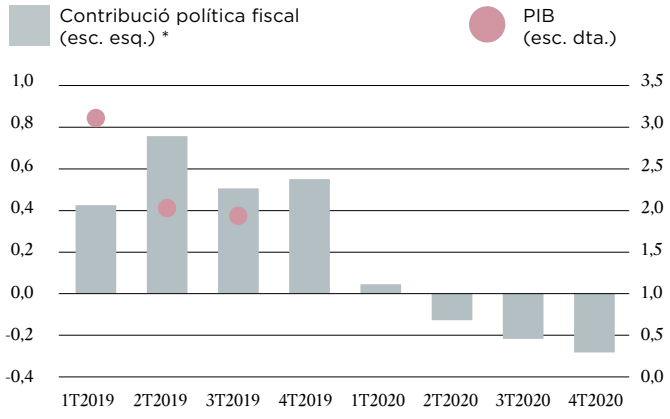
1. És a dir, la caiguda del tipus d'interès natural. Vegeu els diferents articles del bloc «L'era dels tipus d'interès baixos», en aquesta publicació.

–1,0%, una cota relativament propera al –0,50% en què es troba el tipus depo).[2] D'aquesta manera, aquesta proximitat mostra que el marge d'estímul de la política monetària és més limitat que en el passat.

A més a més, han augmentat les veus que alerten dels costos d'un període llarg de tipus negatius, fins al punt que, a Suècia, malgrat una reducció de les expectatives de creixement i d'inflació, el Riksbank ha decidit desfer la política de tipus negatius.[3]

EUA: contribució de la política fiscal al PIB

(p. p.) Variació trimestral anualitzada (%)



Nota
* D'acord amb la metodologia del Hutchins Center, una contribució positiva indica que la política fiscal empeny el creixement del PIB per damunt del creixement potencial (i viceversa).
Font
CaixaBank Research, a partir de les estimacions del Hutchins Center Fiscal Impact.

> En funció dels plans pressupostaris presentats a la Comissió Europea, el 2020, s'estima un impuls fiscal al conjunt de la zona de l'euro de 0,4 p. p. de PIB.

Als EUA, a diferència de la zona de l'euro, la Fed encara disposa d'un espai de 150 p. b. en els tipus de referència i, en cas d'un deteriorament molt substancial de l'escenari, li quedaria el recurs de reactivar les compres d'actius. No obstant això, els temors al fet que la política monetària s'estigui apropant als seus límits han ressonat amb força a la zona de l'euro i s'han intensificat les crides perquè la política fiscal faci un pas endavant el 2020.

Els equilibris de la política fiscal

Als EUA, malgrat que les estimacions presentades al primer gràfic suggereixen que la política fiscal limitarà una mica el creixement (després d'haver-lo esperonat de manera substancial el 2018 i 2019), els indicadors assenyalen un funcionament raonablement favorable de l'activitat. A més a més, la Fed encara té marge de maniobra. Així mateix, davant la proximitat de les eleccions presidencials (novembre del 2020), l'Administració Trump podria renovar l'estímul fiscal en cas d'una desacceleració més intensa de l'economia.

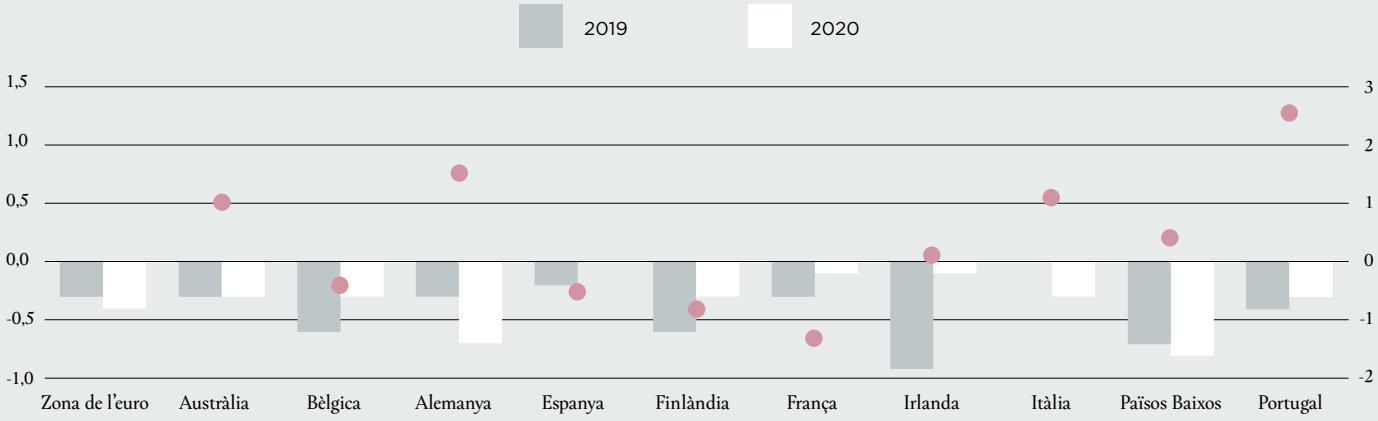
A la zona de l'euro, d'altra banda, es preveu un cert impuls fiscal. Així, com ho recull el segon gràfic, en funció dels plans pressupostaris presentats a la Comissió Europea, el 2020, s'estima un impuls fiscal al conjunt de la zona de l'euro de 0,4 p. p. de PIB.[4]

Els principals propulsors són, essencialment, Alemanya (0,7 p. p.) i els Països Baixos (0,8 p. p.), mentre que, a Itàlia (0,3 p. p.) i a França (0,1 p. p.), s'estima un impuls més modest. A Espanya, s'espera una política fiscal relativament neutral.

Per estimar l'impacte d'aquest impuls fiscal, hem de tenir en compte com afecta la resta de components de

Zona de l'euro: posició de la política fiscal* i saldo estructural primari**

(% del PIB) (% del PIB)



Notes
* La posició de la política fiscal (esc. esq., columnes) s'aproxima amb el canvi en el saldo fiscal estructural primari. ** El saldo estructural primari previst per al 2020 (esc. dta.) es representa amb cercles.
Font
CaixaBank Research, a partir de l'avaluació de la Comissió Europea sobre l'esborrany dels Plans Pressupostaris 2020.

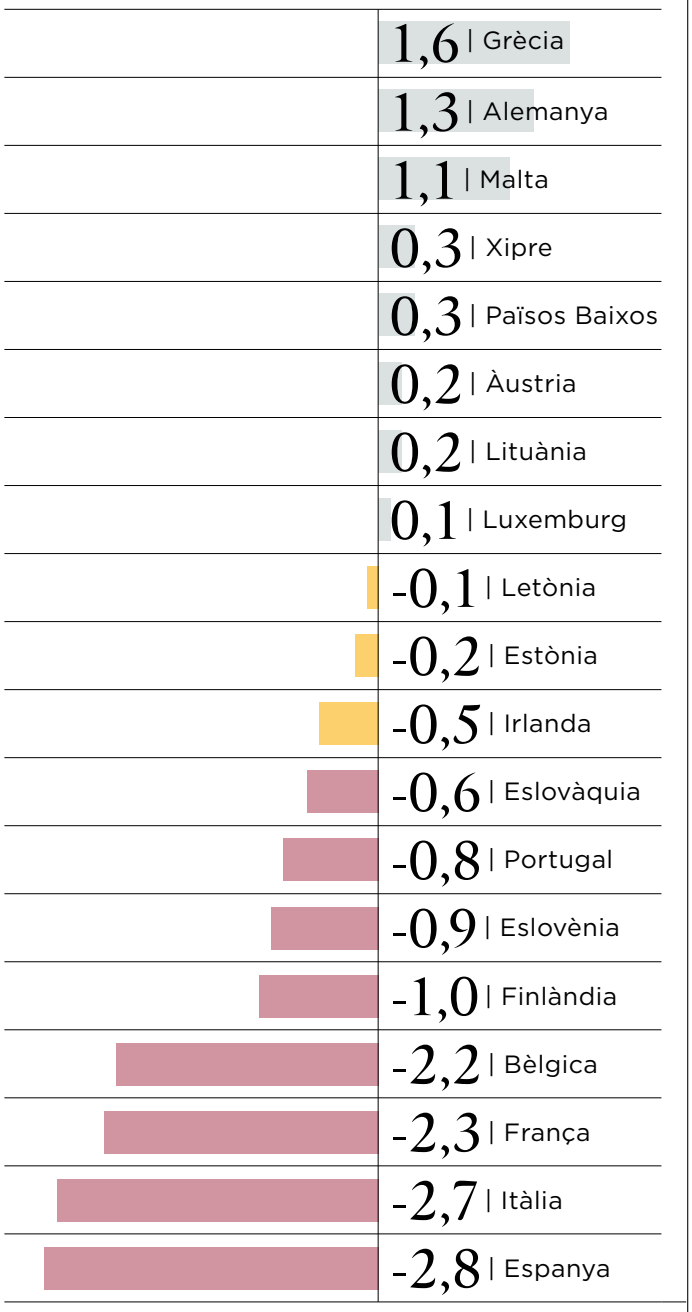
l'economia. Ens proporcionen aquesta informació els anomenats «multiplicadors fiscals», que estimen l'efecte net que té un augment de la despesa pública sobre el PIB en conjunt. D'acord amb el consens existent en la literatura, els multiplicadors de la despesa pública se situen entre el 0,6 i el 0,8,[5] de manera que els plans pressupostaris impulsarien el creixement en uns 0,3 p. p. el 2020.

El tercer gràfic mostra que la zona de l'euro té un marge de política fiscal limitat i distribuït de manera desigual. En aquest context, els següents elements guanyen importància. En primer lloc, els multiplicadors fiscals són superiors en un entorn de tipus d'interès baixos,

2. Vegeu l'article «L'adéu de (Súper) Mario Draghi», a l'IM11/2019 de CaixaBank Research.
3. El Riksbank va incrementar els tipus del –0,50% al –0,25% al desembre del 2018 i, a l'octubre, va enviar un missatge clar de la intenció d'apujar-los fins al 0% al desembre del 2019. Tot plegat malgrat que el consens d'analistes ha revisat la previsió de creixement del PIB per al 2020 de l'1,8% a l'1,2% al llarg dels últims trimestres (i la d'inflació, del 2,0% a l'1,7%).
4. Variació projectada en el saldo primari estructural entre el 2019 i el 2020 en funció de l'anàlisi de la Comissió Europea dels Plans Pressupostaris 2020.
5. Ramey, V. A. (2019). «Ten years after the financial crisis: What have we learned from the renaissance in fiscal research?», Journal of Economic Perspectives, 33(2), 89-114.

Zona de l'euro: marge fiscal*

(% del PIB potencial)



Nota

* Diferència entre el saldo fiscal estructural projectat pels Plans Pressupostaris 2020 i el saldo estructural objectiu a mitjà termini (MTBF).

Font

CaixaBank Research, a partir de l'avaluació de la Comissió Europea sobre l'esborrany dels Plans Pressupostaris 2020.

de manera que és possible que els multiplicadors de la zona de l'euro siguin superiors als comentats. Per exemple, amb dades per als EUA, Ramey i Zubairy (2018)[6] consideren que el multiplicador de la despesa pública augmenta fins a l'1,7 quan els tipus d'interès de referència es troben ancorats en el 0%.

D'altra banda, els estímuls fiscals generen externalitats que, en una unió com la zona de l'euro (és a dir, tipus de canvi fix i política monetària comuna), es vehiculen, essencialment, pel canal comercial. En concret, en funció dels multiplicadors estimats per Dabla-Norris *et al.* (2017)[7] que reproduïm al quart gràfic, l'impuls fiscal d'Alemanya o dels Països Baixos comentat més amunt podria afegir 0,1 p. p. al creixement de la perifèria de la zona de l'euro.

La importància d'una política fiscal intel·ligent

Les causes de la desacceleració (en especial, la incertesa i la maduresa del cicle) generen dubtes sobre l'efectivitat de les polítiques fiscals clàssiques. Cal tenir en compte que els multiplicadors fiscals són superiors quan hi ha un ús baix de la capacitat productiva i són inferiors en economies amb un deute més elevat (per un tensionament potencial de les condicions financeres si es qüestiona la sostenibilitat del deute). No obstant això, a la zona de l'euro, el major espai fiscal es troba en economies amb un alt grau d'utilització dels recursos, mentre que les economies amb més atur tenen poc marge fiscal i un deute elevat.

La complexitat de l'entorn actual fa necessari afinar el disseny de la política fiscal. En aquest sentit, un impuls inversor enfocat cap a les infraestructures, les noves tecnologies i la transició energètica tindria la virtut de proporcionar un impuls fiscal en un context de desacceleració cíclica, reduiria la incertesa vinculada a les transformacions estructurals que afecten les principals economies i impulsaria el creixement potencial.

Amb tota aquesta informació, què podem esperar? D'una banda, tot i que Alemanya i els Països Baixos tenen un marge fiscal considerable, tradicionalment els dos

Zona de l'euro: multiplicadors fiscals i externalitats

Ràtio entre el canvi acumulat del PIB i el canvi acumulat de la despesa pública

		País d'origen de l'impuls					
País receptor de l'impuls	Alemanya	**0,71** (0,63-0,82)	**0,22** (0,14-0,31)	**0,21** (0,15-0,26)	**0,11** (0,07-0,15)	**0,08** (0,05-0,11)	**0,06** (0,03-0,08)
	França	**0,09** (0,06-0,12)	**0,53** (0,45-0,61)	**0,07** (0,05-0,10)	**0,06** (0,04-0,10)	**0,04** (0,02-0,06)	**0,03** (0,02-0,04)
	Països Baixos	**0,17** (0,13-0,20)	**0,14** (0,09-0,20)	**0,52** (0,46-0,58)	**0,07** (0,04-0,10)	**0,05** (0,03-0,07)	**0,03** (0,01-0,05)
	Itàlia	**0,13** (0,09-0,17)	**0,16** (0,11-0,23)	**0,11** (0,07-0,14)	**0,50** (0,46-0,54)	**0,06** (0,04-0,09)	**0,04** (0,02-0,06)
	Espanya	**0,12** (0,08-0,16)	**0,14** (0,10-0,20)	**0,09** (0,06-0,13)	**0,08** (0,05-0,11)	**0,31** (0,27-0,35)	**0,06** (0,04-0,08)
	Portugal	**0,12** (0,08-0,16)	**0,15** (0,09-0,20)	**0,08** (0,04-0,12)	**0,07** (0,03-0,10)	**0,07** (0,05-0,10)	**0,29** (0,25-0,33)

Nota
Els elements de la diagonal (en color) són els multiplicadors fiscals i la resta de valors mostren les externalitats als altres països. Les xifres entre parèntesis indiquen els intervals de confiança del 68%.
Font
Dabla-Norris, M. E. *et al.* (2017). «Fiscal Spillovers in the Euro Area: Letting the Data Speak». IMF Working Paper.

països han acabat implementant una política menys expansiva del que s'esperava. De l'altra, la presència d'externalitats positives entre els països de la zona de l'euro i l'heterogeneïtat de l'espai fiscal posen en relleu la importància de potenciar una autoritat fiscal supranacional, amb capacitat per implementar una política fiscal coordinada.[8] Serà la zona de l'euro capaç de dotar-se de capacitat fiscal abans de la propera recessió? //

Les causes de la desacceleració (en especial, la incertesa i la maduresa del cicle) generen dubtes sobre l'efectivitat de les polítiques fiscals clàssiques.

6. Ramey, V. A. i Zubairy, S. (2018). «Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from U.S. historical data», Journal of Political Economy, 126(2), 850-901.
7. Dabla-Norris, M. E. *et al.* (2017). «Fiscal spillovers in the Euro Area: letting the data speak», International Monetary Fund.
8. El pressupost de la UE, que es discuteix per a l'horitzó 2021-2027, té una dimensió modesta: al voltant del 2% de la despesa pública total i de l'1% de la renda nacional bruta de la UE.

L'economia espanyola el 2020: no estem tan malament

ORIOL CARRERAS BAQUER I EDUARD LLORENS I JIMENO

En els sis últims anys, l'economia espanyola ha transitat per un episodi de fort creixement econòmic que li ha permès recuperar, i, en alguns indicadors, superar, els nivells d'activitat econòmica previs a la crisi.[1] No obstant això, ja el 2018, la recuperació econòmica va començar a perdre una mica de força, una tendència que s'ha mantingut al llarg del 2019. Així, el creixement del PIB va passar del 2,9% el 2017 al 2,4% el 2018, i tot fa pensar que tancarà el 2019 al voltant de l'1,9%-2,0%. Aquesta moderació ha vingut a través de dos canals: el menor impuls exterior i la contenció de la despesa de les llars.

Les claus del 2020: sector exterior i consum

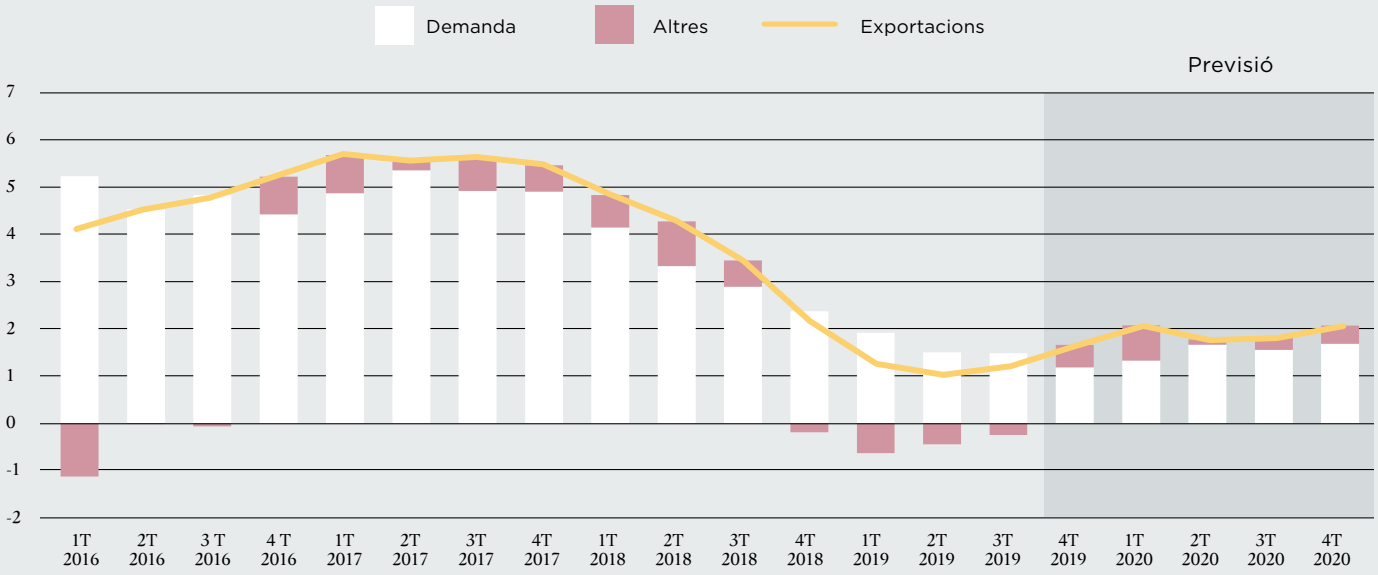
Al primer gràfic, mostrem el creixement interanual de les exportacions espanyoles en funció de la demanda exterior[2] i un residu que captura la variació restant.[3]

A simple vista, veiem que la desacceleració de la demanda exterior és responsable d'una gran part de l'alentiment del creixement de les exportacions. Quines raons expliquen aquest deteriorament de la demanda exterior? N'hi ha, com a mínim, dos: primer, al març del 2018, es va iniciar l'escalada de tensions comercials entre els EUA i la Xina i, segon, el 2018, també va començar una desacceleració gradual del creixement a la zona de l'euro.[4]

Juntament amb el sector exterior, el segon factor que ha contribuït a l'alentiment del ritme de creixement ha estat la moderació del consum privat: mentre que, el 2017, el consum creixia a un ritme del 3,0% anual, les últimes previsions (que incorporen dades per als tres primers trimestres de l'any) el situen en l'1,2% anual el 2019. Mentre que, en un estadi inicial (entre el 4T 2017 i el 3T 2018), la desacceleració del consum va ser la conseqüència d'una menor contribució dels béns no duradors,[5] en els últims trimestres s'explica per la contribució negativa dels béns duradors, probablement degut a una desacceleració de la despesa de les llars en vehicles:[6] davant un augment de la incertesa reguladora i del repte del canvi tecnològic (substitució de la tecnologia de combustió per tecnologia elèctrica), el consumidor pot haver decidit ajornar els plans de despesa fins que aquestes incògnites s'esvaeixin.[7] Si aquest fos el cas, la despesa en vehicles podria

Espanya: desglossament de les exportacions

Contribució al creixement (p. p.)



Nota
Aquesta descomposició es calcula mitjançant una regressió en primeres diferències estimada per mètodes quadrats ordinaris, incloent com a regressor una variable que captura la demanda exterior.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

experimentar un efecte rebot, a causa del consum que s'ajorna en l'actualitat.

Així, doncs, què esperem per al 2020? Tot fa pensar que l'any vinent repetirà protagonistes. Tal com veiem al primer gràfic, en la mesura que s'espera que es mantingui la contenció del creixement global, i, particularment, el de la zona de l'euro, no preveiem que les exportacions repuntin amb força, de manera que el sector exterior continuarà fent aportacions molt moderades al creixement. A més a més, l'entorn global continuarà essent una font de risc. El *brexit*, les negociacions comercials entre els EUA i la Xina i les dificultats que travessa el sector

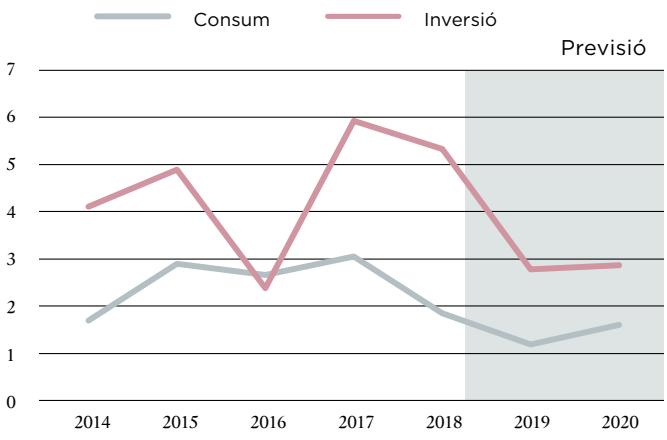
1. Per exemple, en el 3T 2019, el PIB es va situar el 7% per damunt de la cota assolida el 2007.
2. Construïda com una mitjana ponderada de les importacions dels principals socis comercials d'Espanya.
3. Aquest component captura tot allò que no captura el component de la demanda exterior. Això pot incloure canvis en la competitivitat relativa de les exportacions espanyoles en relació amb la dels seus principals competidors.
4. El creixement interanual de la zona de l'euro, en el 4T 2018, va ser de l'1,2%, 1,8 p. p. menys que en el 4T 2017.
5. Analitzem les causes d'aquest comportament a l'article «*Quo vadis*, consum?», a l'IM11/2019 de CaixaBank Research.
6. Un indicador que suggereix aquesta possibilitat són les matriculacions de vehicles, que, en termes interanuals, han caigut una mitjana del 7,0% entre l'octubre del 2018 i el juliol del 2019.
7. La incertesa reguladora és deguda tant als dubtes sobre el mix impositiu que els governs implementaran sobre els vehicles com als dubtes sobre les possibles restriccions a la circulació dels vehicles de combustió.

automobilístic a nivell europeu són factors que encara disten d'haver-se solucionat.

D'altra banda, preveiem que la demanda interna moderarà el ritme de creixement, tot i que continuarà essent el principal motor de l'economia. Els ingressos de les famílies continuaran creixent a taxes notables,[8] gràcies al repunt en el creixement dels salaris, que compensarà l'alentiment del creixement de l'ocupació. Aquesta bona evolució dels ingressos permetrà que el creixement del consum repunti lleugerament en relació amb els registres del 2019. Així i tot, com es pot veure al segon gràfic, aquest repunt serà limitat, i preveiem que les llars continuaran recomponent el matalàs d'estalvis com a resposta a unes perspectives macroeconòmiques una mica més modestes. Aquest augment de l'estalvi, malgrat que pesarà sobre el ritme

Espanya: consum i inversió

Variació anual (%)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Preveiem que la demanda interna moderarà el ritme de creixement, tot i que continuarà essent el principal motor de l'economia.

de creixement de l'economia a curt termini, la dotarà d'una major resiliència de cara al futur. Finalment, preveiem que la inversió continuarà creixent, gràcies a les perspectives de la demanda interna, raonablement bones, i a l'entorn financer acomodatici, tot i que ho farà a ritmes més suaus, arran de les dificultats que travessa el sector manufacturer.[9]

Tenint en compte tots els factors exposats, preveiem que l'economia creixerà l'1,5% el 2020, una taxa modesta en comparació amb la mitjana de creixement del 2,7% entre el 2014 i el 2018, però superior a la previsió de creixement de la zona de l'euro (al voltant de l'1,0%).

Hi haurà recessió?

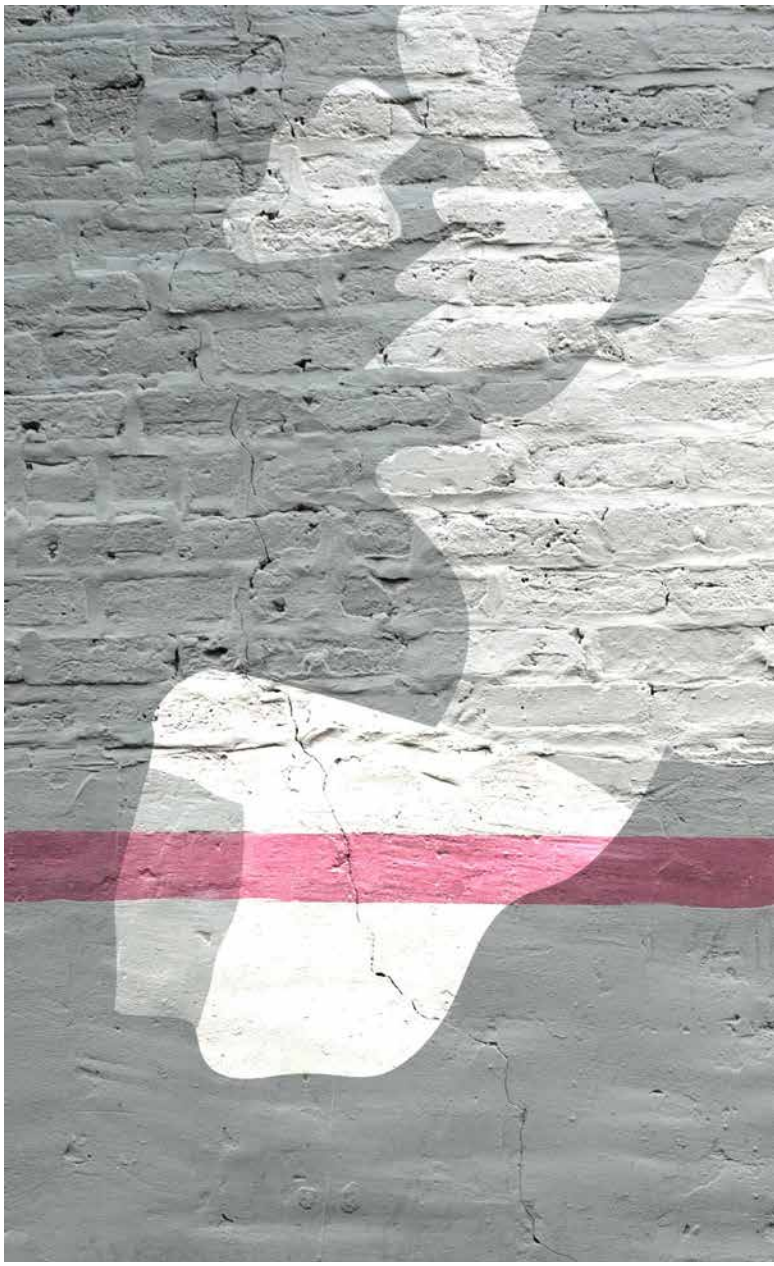
Durant els últims mesos, en l'opinió pública s'ha anat formant un clima de preocupació sobre la possibilitat que una nova recessió pugui assolar l'economia espanyola en els propers trimestres.[10] Amb la intenció d'aclarir una mica si aquesta preocupació està justificada, utilitzem un model macroeconòmic que hem desenvolupat a CaixaBank Research.[11]

Al tercer gràfic es mostra l'evolució del creixement del PIB que esperem fins al 4T 2020 i les desviacions en relació amb les nostres previsions si es produeixen *shocks* que modifiquin la trajectòria prevista del creixement. Així, estimem que la probabilitat que, el 2020, es materialitzi un *shock* negatiu prou intens perquè l'economia espanyola entri en una nova recessió és del 15%.[12,13] Aquesta probabilitat, juntament amb l'evolució del PIB que esperem per al 2020, amb un creixement de l'1,5%, ens diu que Espanya es troba en un període de desacceleració coherent amb una fase més madura del cicle expansiu i amb un risc de recessió baix, la qual cosa ens hauria de tranquil·litzar una mica. Com s'acostuma a dir:
No estem tan malament! //

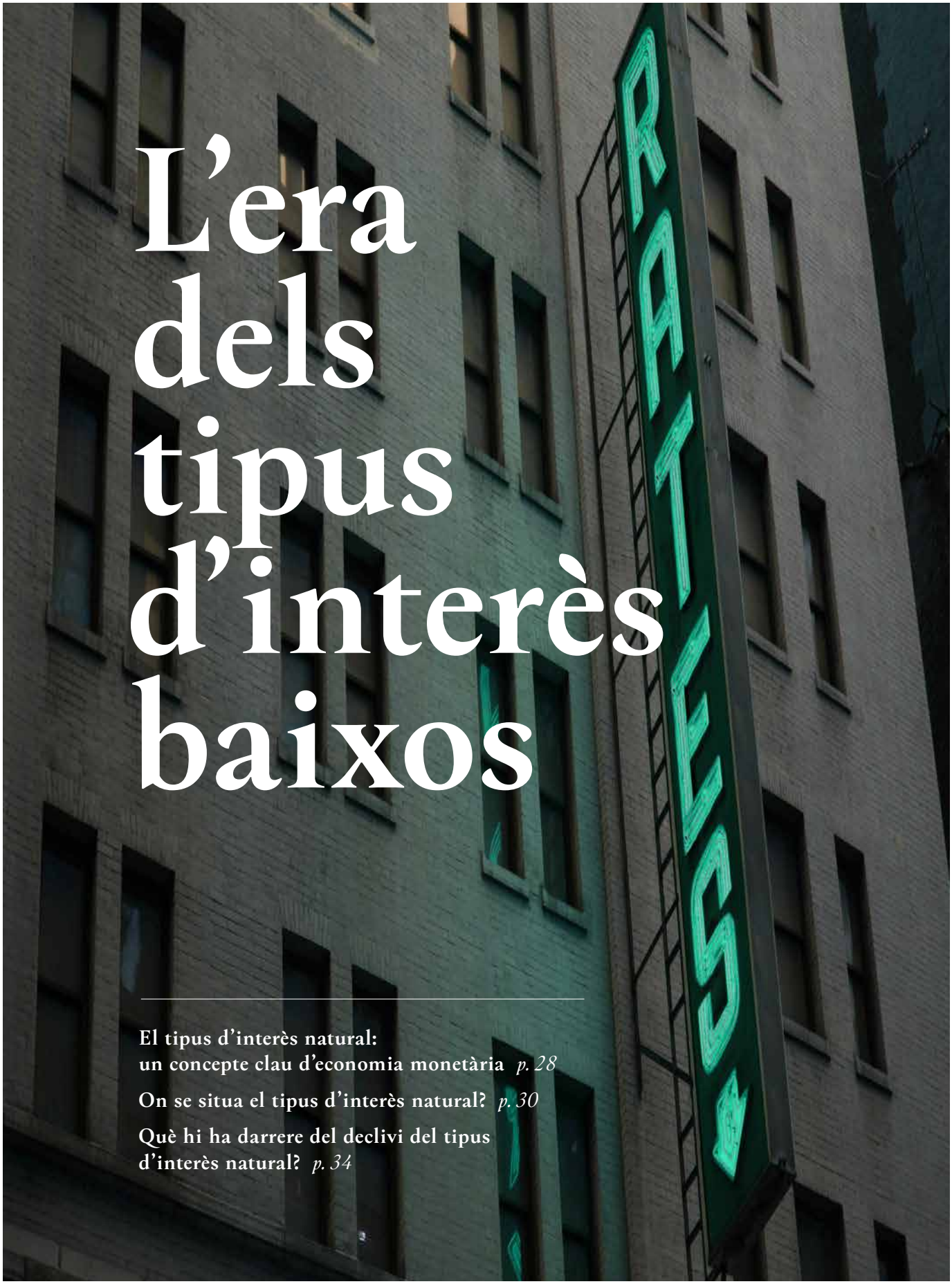
Espanya: PIB

Variació interanual (%)

Nota
El grau de transparència de l'ombrejat és un indicador de la probabilitat de desviació en relació amb les previsions considerades. En aquest sentit, els colors més clars es tradueixen en una probabilitat d'ocurrència menor. A tall de referència, la banda més clara de la part baixa del gràfic correspon a una probabilitat d'ocurrència entre el 10% i el 20%.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.



8. En termes nominals, esperem creixements al voltant del 4%. El creixement en el 2T 2019, última dada disponible, va ser del 4,5% en l'acumulat de quatre trimestres.
9. El sector pateix l'augment del proteccionisme a nivell internacional, el deteriorament de la demanda exterior i les dificultats idiosincràtiques que travessa el sector automobilístic.
10. Una prova d'això és que, actualment, la paraula «recessió» té la mateixa popularitat a Google que durant la crisi de l'euro.
11. Es tracta d'un model semiestructural d'equilibri general de l'economia espanyola, on la tendència a curt termini està determinada per la demanda agregada, mentre que, a llarg termini, la demanda i l'oferta agregades s'igualen.
12. Probabilitat que, entre el 4T 2019 i el 4T 2020, hi hagi, com a mínim, dos trimestres consecutius amb un creixement intertrimestral negatiu.
13. Una probabilitat del 15% implica un esdeveniment que succeeix, de mitjana, una vegada cada set anys. En aquest sentit, és més semblant a un episodi com el de la crisi *dotcom* (entre el 2000 i el 2002), que va generar una desacceleració intensa de l'economia nord-americana, però que va tenir un impacte global moderat, que a un episodi com el de la crisi financera, que té una probabilitat d'ocurrència molt inferior (per sota del 5%).



L'era dels tipus d'interès baixos

El tipus d'interès natural: un concepte clau d'economia monetària *p. 28*

On se situa el tipus d'interès natural? *p. 30*

Què hi ha darrere del declivi del tipus d'interès natural? *p. 34*

Els tipus d'interès de referència mai no s'havien situat en cotes tan baixes durant tant de temps. Sembla que aquest fenomen, que és generalitzat entre països, continuarà durant llarg temps: estem immersos en una nova era, la dels tipus d'interès baixos, i, en paral·lel a aquest canvi, poden aparèixer nous riscos.

Per exemple, les expectatives de tipus d'interès implícites en les cotitzacions dels actius financers mostren que l'entorn de tipus d'interès baixos continuarà. No s'espera que el BCE comenci a apujar el tipus d'interès de referència en un futur proper, i, segons els mercats, ho farà a un ritme tan lent que, d'aquí a cinc anys, encara es mantindrà per sota de l'1%. Als EUA, el cicle de pujades de tipus ja ha arribat al final, així doncs el tipus d'interès de referència de la Fed s'haurà mantingut per sota del 2,5% durant més de 15 anys. En comparació, entre el 1960 i el 2000, el *fed funds rate* no es va situar mai per sota del 2,5%.

Aquest canvi d'era és el resultat d'una millor gestió de la política monetària, que ha permès mantenir unes taxes d'inflació més baixes, i d'una transformació econòmica i social profunda, estructural, vinculada, sobretot, a l'envelliment de la població i al progrés tecnològic. Aquests fenòmens ja fa anys que operen i, en pressionar a l'alça l'estalvi i deprimir la propensió a invertir, han fet que els tipus d'interès que equilibren l'oferta i la demanda d'estalvi hagin anat baixant.

Els riscos associats a aquest nou entorn de tipus d'interès no són menors. De tots, destaca l'augment de la pressió política sobre els bancs centrals perquè duguin a terme una política monetària més acomodatícia. En última instància, es podria acabar qüestionant la independència dels bancs centrals. Les interpel·lacions constants de Trump a la Fed perquè freni l'augment de tipus en són una bona mostra.

La compra de deute públic per part dels principals bancs centrals va ajudar a contenir l'impacte de la crisi econòmica i financera, però també va canviar les regles del joc. *A priori*, per lluitar de forma excepcional contra una crisi sense precedents. Però, en el nou entorn de tipus d'interès baixos, és probable que els bancs centrals hagin de tornar a recórrer a aquesta eina per estimular l'economia. La Fed ja ha anunciat que mantindrà al balanç una gran part del deute públic que va comprar. El BCE, per la seva banda, va activar un nou paquet d'estímul no convencional la passada tardor, tot i que de menor intensitat que el 2015 i 2016.

En aquest context, la temptació d'exigir a les autoritats monetàries més estímuls serà difícil de resistir, en especial atesos els elevats nivells de deute públic a la majoria d'economies desenvolupades, que fan que l'impacte d'un augment dels tipus sobre les arques públiques sigui ara molt més gran. A això cal afegir les demandes creixents d'un suposat «aprofundiment democràtic» de totes les institucions.

No obstant això, cal recordar que la independència dels bancs centrals, juntament amb la fixació d'uns objectius raonables, ha permès una de les eres de major estabilitat i progrés econòmic. La seva independència ha estat imprescindible per evitar que acabessin finançant directament la despesa pública, la qual cosa sol provocar períodes d'hiperinflació i, en última instància, profundes crisis econòmiques, financeres i socials. El cas de Veneçuela n'és un bon exemple. Així mateix, aquest disseny institucional ha propiciat que les eines utilitzades per aconseguir un creixement econòmic sostingut i inclusiu hagin estat, com ha de ser, la política fiscal i les anomenades polítiques d'oferta.

En l'era dels tipus d'interès baixos, els bancs centrals hauran de prendre decisions molt compromeses. Serà llavors quan es posarà de manifest la importància que siguin independents. Podrem resistir la temptació? //

ORIOL ASPACHS
Director d'Estudis

El tipus d'interès natural: un concepte clau d'economia monetària

ORIOL CARRERAS BAQUER I ADRIÀ MORRON SALMERON

Els 30 últims anys han estat testimoni d'una caiguda sostinguda dels tipus d'interès reals a les principals economies desenvolupades. Una primera lectura ràpida ens pot dur a la conclusió que aquesta caiguda podria ser sinònim que les condicions als mercats financers s'han tornat més acomodatícies en les últimes dècades. Malgrat tot, no ha de ser forçosament així.

Considerem l'exemple d'una economia que entra en crisi i el banc central de la qual reacciona i abaixa els tipus d'interès a zero. Suposem, també, per simplificar-ho, que, en aquest país, la inflació cau a zero durant la crisi. D'aquesta manera, en aquesta economia, el tipus d'interès real és zero i, si ens guiem pel primer gràfic, inferior al tipus d'interès real que s'hauria observat en la mitjana històrica. No obstant això, podria ser que la gravetat de la recessió fos de tal envergadura que la resposta més adequada per part del banc central, per estabilitzar les fluctuacions dels preus i la producció, fos generar una caiguda del tipus d'interès nominal per situar el tipus d'interès real en terreny negatiu. Si aquest fos el cas, un tipus d'interès real igual a zero, per baix que pugui semblar, pot ser massa alt i generar unes condicions financeres restrictives. Així, doncs, necessitem un punt de referència que ens permeti distingir en quin moment podem parlar de condicions financeres acomodatícies i en quin moment, de condicions restrictives. Aquest punt de referència també ens hauria de servir de guia per entendre cap a quin punt cal esperar que tendeixin els tipus d'interès al llarg del temps. El tipus d'interès natural[1] és aquesta vara de mesurar.

El concepte de tipus d'interès natural té el seu origen en l'economista suec Knut Wicksell (1989), tot i que recentment ha estat reformulat i ha tornat a ocupar el centre d'atenció.[2] De manera molt succinta, podem entendre el tipus d'interès natural com el tipus d'interès coherent amb un creixement de l'economia igual al seu ritme potencial i amb una inflació constant. Així, el tipus d'interès natural ens permet avaluar si un determinat

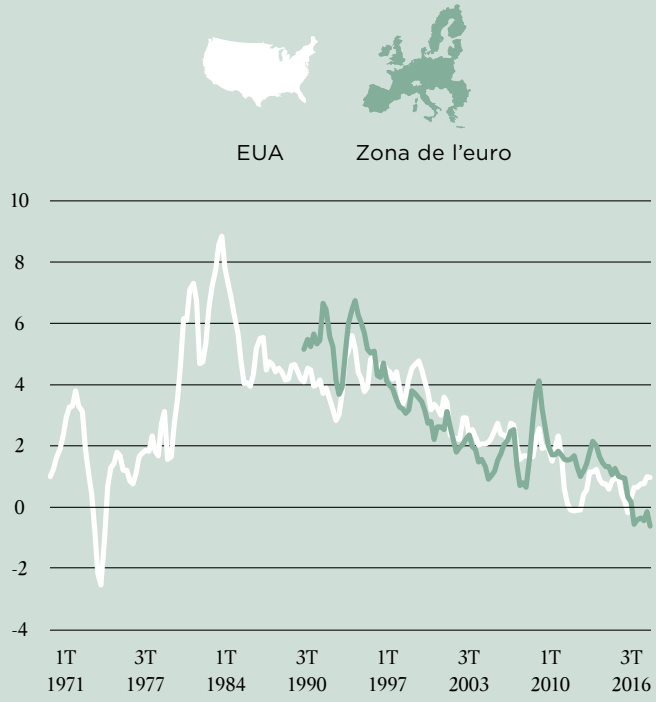
1. El tipus d'interès real és el tipus d'interès nominal menys la inflació.

tipus d'interès real és acomodatici o restrictiu. Si el tipus d'interès real se situa per damunt del natural, el creixement de l'economia se situarà per sota del potencial i hi haurà pressió a la baixa sobre els preus, i viceversa. De la mateixa manera, el tipus d'interès natural ens ofereix un punt en el qual cal esperar que convergeixin els tipus d'interès. En definitiva, més que fixar-nos en l'evolució dels tipus d'interès nominal o real de l'economia, cal obtenir una idea de l'evolució del tipus d'interès natural. Aquest últim ens donarà una idea més precisa de si cal esperar tipus d'interès baixos durant molts anys o no, i si aquests tipus d'interès baixos generaran un entorn macrofinancer acomodatici o no.

D'altra banda, el tipus d'interès natural no és un número immutable, ja que, al seu torn, depèn d'altres característiques estructurals de l'economia. Més concretament, tots els factors que puguin afectar l'oferta i la demanda d'estalvi haurien de tenir un impacte sobre el tipus d'interès natural. Així, tal com veurem més endavant, els canvis estructurals relacionats, per exemple, amb els hàbits d'estalvi de les llars (impacte pel costat de l'oferta), amb el creixement de la productivitat (impacte pel costat de la demanda, ja que afecta el retorn a la inversió) o amb les dinàmiques demogràfiques (impacte pel costat de l'oferta), tindran un impacte sobre el tipus d'interès natural. //

Tipus d'interès real a llarg termini*

Percentatge



Nota
* El tipus d'interès real a llarg termini és el tipus d'interès del bo sobirà a 10 anys menys la inflació. Per al cas de la zona de l'euro, s'utilitza una mitjana ponderada dels tipus sobirans dels Estats membres.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

2. Vegeu, per exemple, Woodford, M. (2003), «Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy», Princeton University Press, Princeton.

On se situa el tipus d'interès natural?

ORIOL CARRERAS BAQUER I ADRIÀ MORRON SALMERON

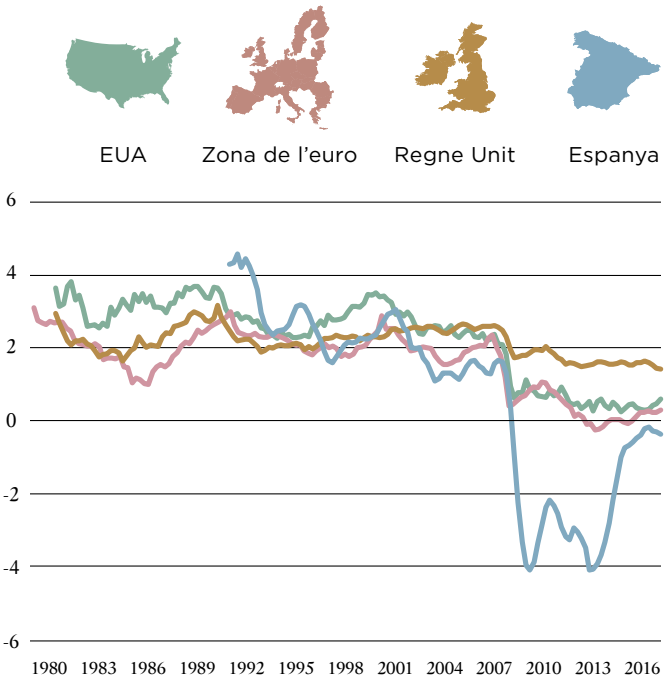
Com moltes de les variables d'interès en l'economia, desafortunadament el tipus d'interès natural no és directament observable en les dades. Així i tot, els economistes han desenvolupat models i tècniques estadístiques que permeten estimar aquesta variable, tot i que, per descomptat, totes aquestes estimacions estan subjectes a un grau d'incertesa elevat.

El primer gràfic mostra les estimacions realitzades per Holston *et al.* (2016)[1] per als EUA, per a la zona de l'euro i per al Regne Unit, així com la nostra pròpia estimació per a Espanya, realitzada d'acord amb la metodologia de Holston *et al.* (2016).

El gràfic permet extreure diverses conclusions. Primer: el tipus d'interès natural fluctua al llarg del temps. A més a més, malgrat que l'estimació del tipus d'interès natural s'ha realitzat de forma independent per a cada país o àrea, el tipus d'interès natural es mou de forma semblant entre aquests països, fet que suggereix que hi ha forces de caràcter global que tenen un impacte sobre ell. Segon: el tipus d'interès natural ha mantingut una trajectòria lleugerament a la baixa entre el 1980 i el 2008 a totes les economies considerades (no tan intensa en el

Tipus d'interès natural

Percentatge



Nota
Holston, K., Laubach, T. i Williams, J. (2016), «Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants», Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper, núm. 2016-11.
Font
CaixaBank Research, a partir de Holston, K. *et al.* (2016).

1. Holston, K., Laubach, T. i Williams, J. (2016), «Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants», Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper, núm. 2016-11.

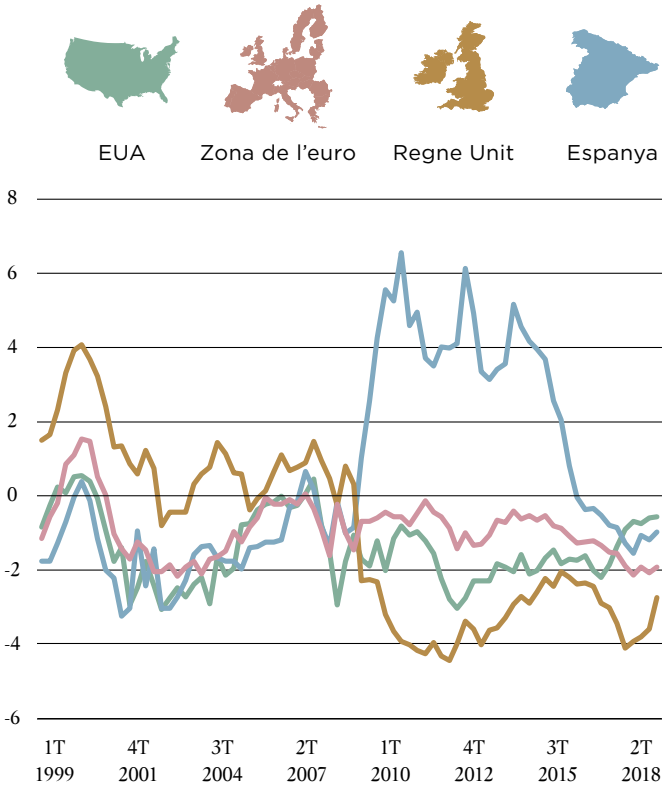
cas del Regne Unit). Així mateix, amb la crisi financera del 2008, el tipus d'interès natural va flexionar a la baixa a totes les economies i encara avui (amb dades fins al 2T 2018) no ha recuperat els nivells previs a la crisi. Què explica aquestes tendències? El model de Holston *et al.* (2016) permet descompondre la trajectòria del tipus d'interès natural en dos components: el creixement potencial de l'economia i una variable residu que captura altres factors, com possibles canvis en el grau d'aversió al risc dels inversors. Segons aquesta descomposició, la caiguda del tipus d'interès natural va ser deguda, en gran part, a la caiguda del creixement potencial de les economies, malgrat que, en el cas de la zona de l'euro i d'Espanya, factors de caràcter conjuntural capturats en la variable residu també expliquen una proporció significativa de la caiguda que va tenir lloc a l'inici de la recessió. Finalment, el gràfic mostra que la caiguda del tipus d'interès natural va ser molt més intensa a Espanya que al conjunt de la zona de l'euro. Sens dubte, aquest comportament dispar pot reflectir que la crisi a Espanya va ser més severa que en altres països de la zona (la crisi financera i sobirana es va conjugar amb la crisi immobiliària). No obstant això, també pot suggerir la presència de factors estructurals diferencials que van impedir que l'economia espanyola s'ajustés d'una forma menys severa a la crisi econòmica. Un exemple de factor diferencial és el mercat laboral. Així, un mercat laboral més flexible que generi menors augments de la taxa d'atur en èpoques de crisi hauria d'ajudar a disminuir l'incentiu de les llars a incrementar els estalvis per motius de precaució, la qual cosa hauria de comportar una caiguda menys brusca del tipus d'interès natural.

Armats ja amb l'*atrezzo* teòric necessari, podem passar a valorar l'orientació de la política monetària comuna en l'horitzó considerat. Al segon gràfic, mostrem la bretxa entre el tipus d'interès real i el natural. Un valor positiu de la bretxa indica que el tipus d'interès real se situa per damunt del natural i que, per tant, la política monetària és restrictiva, i viceversa.

Tal com podem veure, davant la crisi, la política monetària comuna va ser lleugerament més expansiva per a Espanya que per al conjunt de la zona de l'euro. No obstant això, aquesta situació es va revertir de forma molt intensa durant la crisi financera i la posterior crisi del deute sobirà, pel fet que les mesures acomodatícies implementades pel BCE, malgrat que van ser suficients perquè la política monetària fos neutral per al conjunt de la zona de l'euro, van ser insuficients per contrarestar la intensa caiguda del tipus d'interès natural a Espanya. Posant el focus en el període més recent, sembla que les estimacions indiquen que a finals del 2018 la política monetària comuna era gairebé neutral per a Espanya i lleugerament expansiva per al conjunt de la zona de l'euro.

Bretxa entre el tipus d'interès real i el natural*

Percentatge

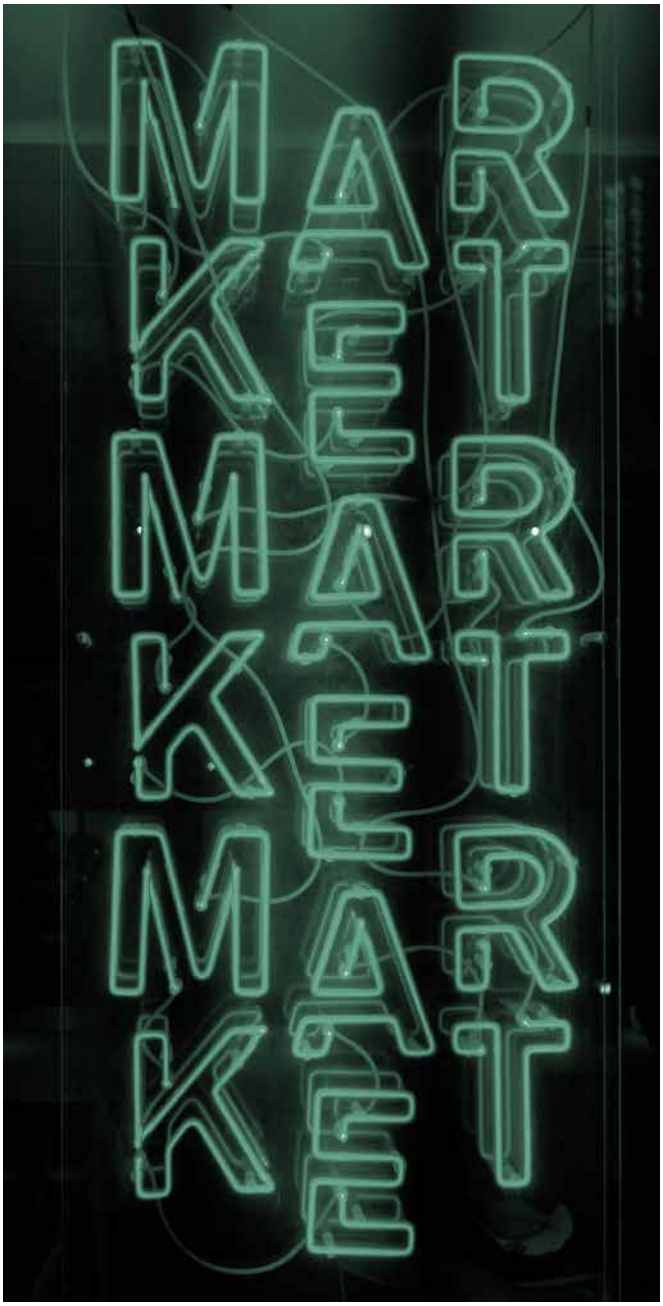


Nota
* El tipus d'interès real es calcula a partir del tipus d'interès nominal dels bons sobirans amb venciments a 2 anys menys la inflació subjacent. Per a la zona de l'euro, s'ha pres una mitjana ponderada dels bons sobirans dels Estats membres.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream i de Holston, K. *et al.* (2016).

Cal destacar que, malgrat que aquestes estimacions estan subjectes a un elevat grau d'incertesa,[2] els resultats que es mostren aquí són qualitativament similars als obtinguts per altres autors que utilitzen metodologies diferents. Per exemple, Fries *et al.* (2016)[3] estimen el tipus d'interès natural per a Alemanya, França, Itàlia i Espanya i també troben que el tipus d'interès natural ha caigut en els 20 últims anys i que la política monetària comuna va ser expansiva per a Espanya durant el període previ a la crisi, aproximadament neutral per a Alemanya, França i Itàlia entre el 2009 i el 2013, i contractiva per a Espanya entre el 2009 i el 2013.

Abans d'acabar, cal afegir un element addicional. Atès que el tipus natural no és observable i que cal estimar-lo a partir de models econòmics, l'estimació depèn de quines variables s'incloguin en el model i de quines relacions s'assumeixin entre elles. Si s'ometen variables importants o si les relacions neokeynesianes entre tipus d'interès, activitat i inflació utilitzades habitualment són incorrectes, fins i tot es podria arribar a qüestionar el propi declivi del tipus natural. Per exemple, en els anys previs a la Gran Recessió, el dinamisme de l'activitat podria ser degut a una forta expansió del crèdit (i no necessàriament al diferencial entre el tipus natural i el tipus d'interès de la política monetària). No obstant això, quan Juselius *et al.* (2016)[4] incorporen una variable que captura el cicle financer i reestimen el tipus d'interès natural, encara observen un declivi sostingut del tipus d'interès, tot i que d'una magnitud una mica inferior. //

A finals del 2018, la política monetària comuna era gairebé neutral per a Espanya i lleugerament expansiva per a la zona de l'euro.



2. *Ibid*.
3. Vegeu Fries, S., Mésonnier, J. S., Mouabbi, S. i Renne, J. P. (2017), «National natural rates of interest and the single monetary policy in the Euro Area», Banque de France, Working Paper, núm. 611.
4. Juselius, M. *et al.* (2016), «Monetary policy, the financial cycle and ultra-low interest rates», BIS Working Papers nº 569.

Què hi ha darrere del declivi del tipus d'interès natural?

ORIOL CARRERAS BAQUER I ADRIÀ MORRON SALMERON

La llista de factors que expliquen el declivi del tipus d'interès natural és llarga i permet classificar-los en tres grans grups: els que haurien llastat la inversió, els que haurien fomentat l'estalvi, i els factors cíclics derivats de la Gran Recessió, que explicarien la reducció més intensa el 2008-2010 que s'analitza en l'article anterior.

La pressió dels elements cíclics (com l'elevat endeutament del sector privat, que restringeix la capacitat de despesa i d'inversió, o la pèrdua d'optimisme sobre el creixement futur, pròpia d'haver patit una recessió intensa i llarga en els últims anys) es va esvaint amb la consolidació de la fase expansiva. No obstant això, l'evidència fa pensar que els altres factors responen a forces estructurals, com el potencial de creixement a llarg termini o l'envelliment de la població. Vegem-ne com.

Menys propensió a invertir

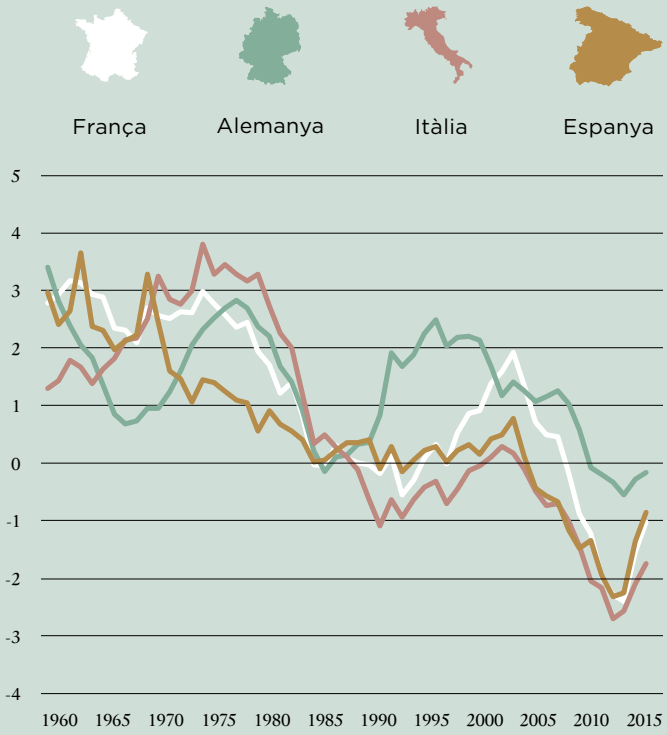
Els models que estimen el tipus d'interès natural vinculen estretament la seva evolució a la de la productivitat. La raó és simple: el creixement de la productivitat és la font de creixement econòmic a llarg termini i, per tant, determina la mesura en què apareixen noves oportunitats d'inversió. Però, com s'observa al primer gràfic, el creixement de la productivitat ha disminuït de forma sostinguda en les últimes dècades, en una dinàmica que no solament ha estat paral·lela a la dels tipus d'interès, sinó que, com aquests tipus, també ha afectat de manera generalitzada les principals economies internacionals.[1] Personalitats com l'economista Robert Gordon, de la Universitat de Northwestern, defensen que la pèrdua de dinamisme de la productivitat reflecteix tendències de fons.[2] D'una banda, el final de la difusió de les dues primeres revolucions industrials (la primera, amb la màquina de vapor i el ferrocarril al capdavant, però, en especial, la segona, que, amb invencions com l'electricitat, el motor de combustió interna o l'aigua corrent, va facilitar processos com la urbanització). De l'altra, reflectiria també que la Tercera Revolució Industrial tindria, segons Gordon, un menor impacte econòmic.

Al menor dinamisme de la productivitat, cal afegir que l'auge de les tecnologies de la informació i la comunicació, amb la informàtica i internet al capdavant, ha reorientat l'estructura econòmica cap a indústries més intensives en capital intangible i, en general, amb necessitats d'inversió més baixes. De fet, els resultats de Farhi i Gourio (2018)[3] suggereixen que, efectivament, el canvi d'estructura econòmica també hauria contribuït al declivi del tipus d'interès natural.

Un altre factor que podria explicar el menor dinamisme de la productivitat és l'envelliment de la població.[4] De fet, la demografia és la força que més destaquen els estudis que analitzen el declivi dels tipus d'interès. Així ho il·lustren les estimacions d'Eggertsson *et al.* (2017),[5] que analitzen un declivi de –4,02 p. p. en el tipus d'interès natural dels EUA entre el 1970 i el 2015. Aquests autors estimen que el menor creixement de la productivitat hauria contribuït en –1,9 p. p. a la seva caiguda. No obstant això, assignen un llast addicional de –3,66 p. p. a les dinàmiques demogràfiques,[6] la qual cosa assenyala que la demografia actua sobre els tipus per altres canals diferents al seu impacte sobre la productivitat.

Productivitat total dels factors

Variació anual (%, mitjana mòbil de 10 anys)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Feenstra, R. C., Inklaar, R. i Timmer, M. P. (2015), «The Next Generation of the Penn World Table», American Economic Review, 105(10), 3150-3182.

1. Vegeu el Dossier de l'IM02/2018 de CaixaBank Research «Canvi tecnològic i productivitat».
2. Vegeu Gordon, R. (2012), «Is US economic growth over? Faltering innovation confronts six headwinds», NBER Working Paper, núm. 18315.
3. Vegeu Farhi, E. i Gourio, F. (2018), «Accounting for Macro-Finance Trends: Market Power, Intangibles, and Risk Premia», NBER Working Paper, núm. 25282.
4. L'article «L'envelliment de la població i el seu impacte macroeconòmic», al Dossier de l'IM11/2018 de CaixaBank Research, analitza com l'envelliment afecta de forma directa el creixement econòmic.
5. Eggertsson, G. *et al.* (2017), «A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation», NBER Working Paper, núm. 23093.
6. Estimen que l'increment del deute públic en aquest període hauria mitigat la pressió a la baixa sobre els tipus.

Gairebé tots els estudis documenten que l'envelliment ha tingut un impacte negatiu sobre els tipus d'interès en les últimes dècades.

Més propensió a estalviar

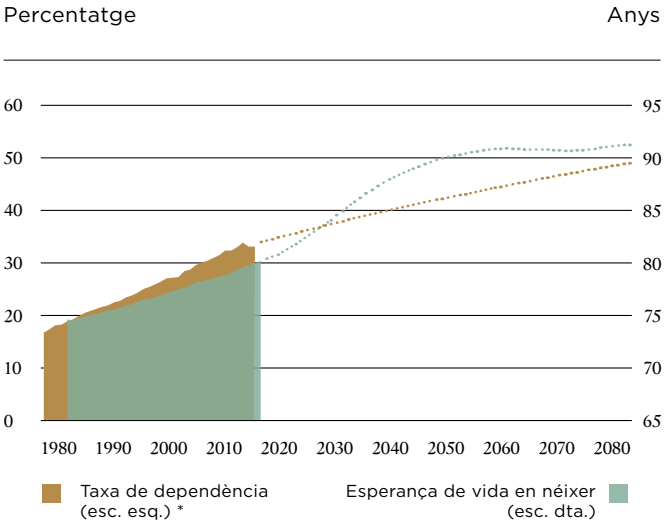
L'envelliment de la població té importants conseqüències sobre l'estalvi i és una dinàmica clau per entendre l'evolució dels tipus d'interès a mitjà i a llarg termini.[7] Aquesta força actua per tres canals. En primer lloc, l'augment de l'esperança de vida estimula un major estalvi en edat laboral per a una jubilació més llarga. En segon lloc, la reducció de la fertilitat redueix l'oferta de treball i, per tant, incrementa l'abundància relativa del capital en el procés productiu i pressiona a la baixa sobre el seu retorn. Finalment, l'augment de la fracció de població jubilada té un efecte ambigu sobre l'estalvi: d'una banda, aquest grup té taxes d'estalvi més baixes, ja que «desestalvia» una bona part del que han acumulat durant la vida laboral («efecte flux»), i, de l'altra, té un volum d'estalvi més gran, acumulat al llarg de la vida laboral («efecte estocatge»).

Gairebé tots els estudis documenten que, en conjunt, l'envelliment ha tingut un impacte negatiu sobre els tipus d'interès en les últimes dècades. És més, moltes estimacions (com Carvalho *et al.*, 2017[8] o Gagnon *et al.*, 2016[9]) suggereixen que ha estat la principal força que explica el declivi del tipus natural. No obstant això, no hi ha consens sobre quin és el seu mecanisme dominant: alguns, com Carvalho *et al.* (2017), emfatitzen el paper de la major esperança de vida, mentre que uns altres, com Gagnon *et al.* (2016), destaquen la menor fertilitat. Mirant cap al futur, l'envelliment és un procés que, com ho mostra el segon gràfic, tindrà continuïtat, i, en aquest sentit, la majoria d'estudis conclouen que continuarà pressionant a la baixa els tipus d'interès. No obstant això, com ho argumenten Goodhart i Pradhan (2017),[10] no necessàriament ha de ser així: davant la gran incertesa que sempre envolta les previsions, no es pot descartar que, en el futur, l'«efecte flux» sigui major que l'«efecte estocatge», ni que les llars no siguin prou perspicaces per anticipar que, davant una major esperança de vida, haurien d'estalviar més al llarg de la vida laboral.

L'estalvi també s'ha vist afectat per una altra força important: una preferència per actius segurs. De fet, el declivi dels tipus d'interès no s'observa amb la mateixa intensitat en tots els actius, sinó que, com comenten Del Negro *et al.* (2017),[11] és més intens en aquells que, com el deute sobirà nord-americà, són considerats relativament més segurs i no tant en altres que presenten més risc, com el deute corporatiu amb una nota creditícia baixa. L'observació d'aquest diferencial creixent entre els retorns d'actius amb menys o més risc suggereix que, des del final de la dècada del 1990 (coincidint amb les crisis asiàtiques), s'ha produït un increment de l'aversió al risc (que s'hauria intensificat amb la Gran Recessió) i de la demanda d'actius relativament segurs (intensificada, per la seva banda, per l'emergència de la Xina i pel consegüent augment de l'estalvi a nivell global). En

aquest sentit, Del Negro *et al.* (2017) estimen la part del tipus d'interès associat al deute públic nord-americà que s'explica pel seu risc d'impagament (una prima de seguretat) i la seva liquiditat (una prima que captura el valor de posseir un actiu per al qual hi ha molts compradors i venedors). En aquest context, un augment de la prima de risc o de liquiditat implica que els inversors valoren més la seguretat i la liquiditat d'un actiu i que, per tant, estan disposats a acceptar que l'actiu els ofereixi un retorn més baix. Doncs bé, els autors documenten que, paral·lelament al declivi del tipus d'interès natural, s'ha produït un increment de les dues primes. És a dir, en tant que el tipus natural està associat a un actiu segur i líquid (en concret, les reserves del banc central), aquestes dinàmiques suggereixen que una part del declivi secular del tipus d'interès és fruit d'un augment de l'aversió al risc i de la preferència per actius relativament segurs. //

Projeccions demogràfiques per a la zona de l'euro



Nota
* Proporció de població més gran de 65 anys en relació amb la que es troba en edat de treballar, entre els 16 i els 64 anys.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Banc Mundial.

7. Vegeu l'article «El cicle demogràfic de l'estalvi i els tipus d'interès», al Dossier de l'IM11/2018 de CaixaBank Research.
8. Carvalho, C. *et al.* (2017), «Demographic Transition and Low U.S. Interest Rates», Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, 11.
9. Gagnon, E. *et al.* (2016), «Understanding the New Normal: the Role of Demographics», Finance and Economics Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System.
10. Goodhart, C. i Pradhan. M. (2017), «Demographics will reverse three multi-decade global trends», BIS Working Papers, núm. 656.
11. Del Negro, M. *et al.* (2017), «Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest», Staff Report, núm. 812, Reserva Federal de Nova York.

Polarització política

Polarització política: el fenomen que hauria d'estar en boca de tothom *p. 40*

Polarització: el llegat de la crisi i altres forces conjunturals *p. 44*

Les arrels profundes de la polarització, o sobre la necessitat de recuperar el relat perdut *p. 52*

El fenomen de la polarització política s'ha estès per tot el planeta i respon a factors que podríem denominar de demanda i d'oferta. Els factors de demanda serien els que han empès una part de l'electorat cap a posicions més extremes: per exemple, la llarga crisi econòmica i les seves seqüeles, l'augment de la desigualtat, la crisi dels refugiats o la sensació d'inseguretat provocada pels canvis tecnològics i demogràfics (*Perilla la meva feina?, I la meva pensió?*). Insatisfeta amb l'*statu quo* –«el sistema»– i amb les respostes dels grans partits polítics a aquests desafiaments, una part de l'electorat s'ha identificat amb opcions més extremes que qüestionen el sistema polític i econòmic mateix i que pretenen eclipsar els partits més tradicionals.

Per factors d'oferta entenem l'aparició de nous partits, o el reforçament d'antics, allunyats de la centralitat política. A més a més, els partits tradicionals, moguts pels canvis de preferències dels electors i per l'aparició de nous competidors, es veuen temptats a radicalitzar els seus discursos i a allunyar-se del centre –un viatge que comporta riscos, ja que, al capdavall, el gros dels electors encara manté posicions al voltant del centre.

Altres canvis en l'entorn també han facilitat la polarització de la demanda (els electors) i de l'oferta (els partits). Per exemple, les noves tecnologies de la comunicació, que han disminuït els costos d'entrada per a nous oferents. Les xarxes socials, per la seva banda, faciliten la difusió de falsedats que alimenten la polarització social, en part perquè els missatges arriben, no per casualitat, als qui són més propensos a donar-los per certs (validen els seus prejudicis) i també més propensos a compartir-los amb altres persones d'ideologia similar. L'efecte eco i el confort de sentir que un pensa com molts altres contribueixen a la polarització.

La polarització comporta costos importants. Produeix, per exemple, un deteriorament de la cohesió social, ja que redueix la població amb una visió mínimament compartida dels grans reptes de l'economia i la societat i de les alternatives per donar resposta a aquests desafiaments. Aquesta fractura social fa més difícil assolir grans consensos per dur a terme reformes que ofereixin respostes als desafiaments existents –perquè la fragmentació política ho impedeix i perquè els partits centristes, davant el temor de perdre terreny pels flancs extrems, tenen menys incentius per pactar entre ells. L'absència de consensos i de reformes, al seu torn, acaba empitjorant la situació econòmica i provoca un augment de la inestabilitat política, factors que retroalimentarien les opcions extremes.

Aquí rau, precisament, la dificultat de frenar i de revertir la polarització política. Perquè, per aconseguir-ho, és essencial dur a terme reformes per donar resposta als grans reptes de l'actualitat. La construcció de grans consensos requereix lideratges forts, empatia amb qui pensa diferent, pedagogia amb els electors i, per descomptat, sentit de la responsabilitat. Potser és molt demanar, però és el que exigeixen temps complexos com els que vivim. //

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap

Polarització política: el fenomen que hauria d'estar en boca de tothom

JAVIER GARCIA-ARENAS

El grau de polarització política és clau per valorar fins a quin punt l'opinió pública es divideix en dos extrems oposats. Tenir-ho en compte és primordial: a mesura que augmenta la polarització, és més difícil generar consensos amplis entre grups amb sensibilitats diferents per dur a terme reformes profundes que permetin que la societat avanci.

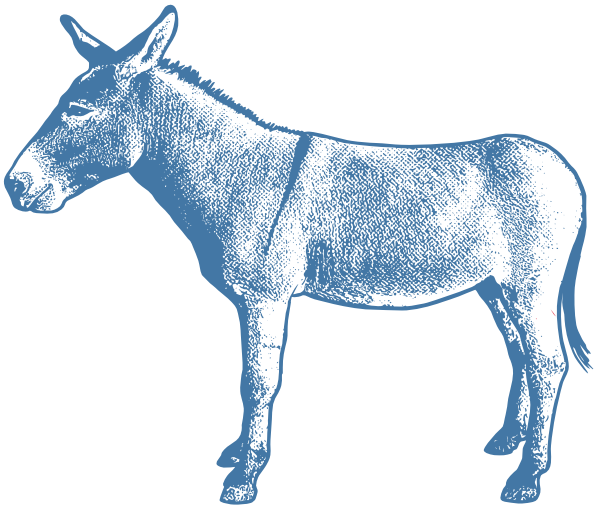
Quan llegim la premsa, no és estrany tenir la sensació que la polarització ha augmentat de forma considerable en els últims anys. És realment així? Per trobar respostes, paga la pena realitzar un estudi més profund i diferenciar entre la polarització dels votants i la polarització dels partits polítics, ja que l'una i l'altra no van necessàriament de bracet.

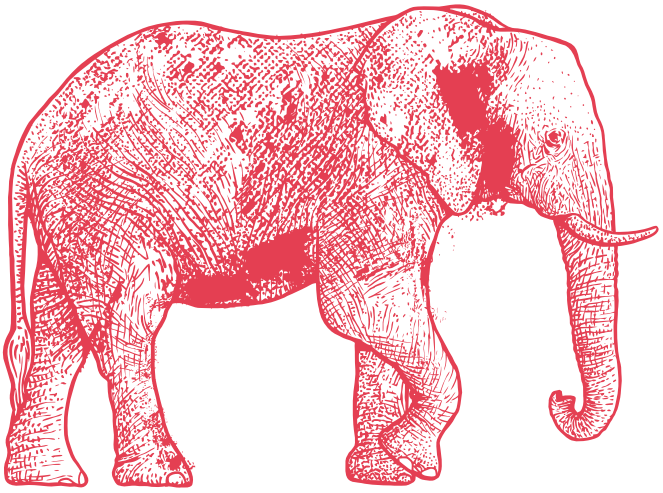
Polarització de la societat: qüestió de preferències

Comencem analitzant la polarització de la societat. Als EUA, s'ha generat un debat molt aferrissat en cercles acadèmics sobre si realment ha augmentat la polarització de l'electorat. A primera vista, es podria pensar que la resposta és negativa: segons diversos estudis,[1] la distribució de les preferències de la societat en diferents dimensions (econòmiques, socials i morals) s'ha mantingut molt estable en els 20 últims anys i no s'observa una radicalització significativa de les posicions.

No obstant això, si s'aprofundeix una mica més en l'anàlisi, tal com ho ha fet l'economista de Stanford Matthew Gentzkow,[2] s'observa que la polarització ha augmentat. La raó és que la correlació de les preferències dels votants amb les del partit polític amb el qual

1. Per a més detalls, vegeu Fiorina Morris, P. i Abrams, J. S. (2008), «Political Polarization in the American Public», Annual Review of Political Science, 11.563-588.
2. Vegeu Gentzkow, M. (2016), «Polarization in 2016», Document de Treball de la Universitat d'Stanford.

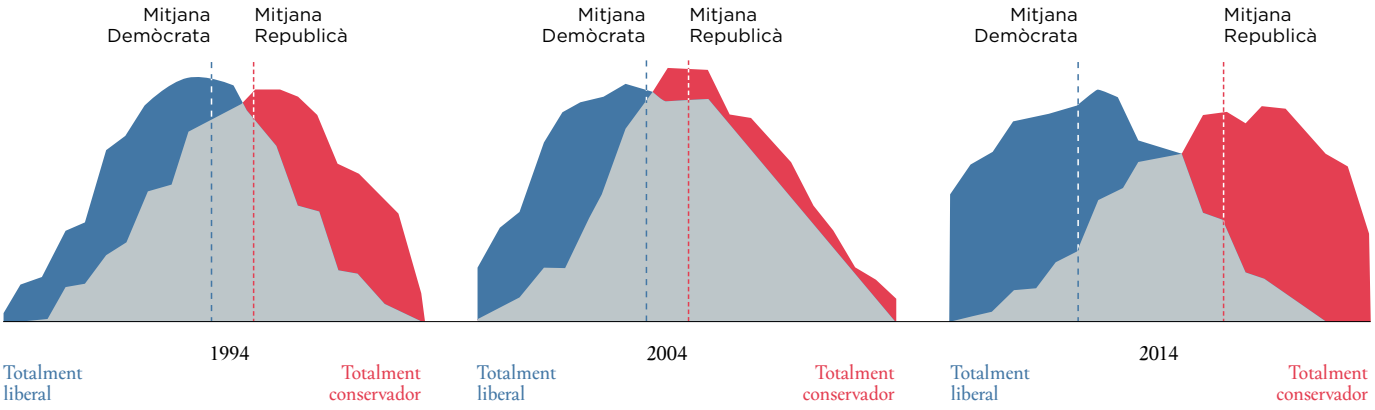




s'identifiquen s'ha incrementat de forma significativa en els 20 últims anys. Dos exemples són especialment il·lustratius. Primer: fa 20 anys era relativament freqüent trobar votants republicans favorables a la immigració o votants demòcrates contraris a ella. Segon: era molt més comú que moltes persones tinguessin visions conservadores en alguns temes (per exemple, econòmics) i liberals en altres (per exemple, socials). En canvi, en l'actualitat, els votants nord-americans han abraçat en totes les seves dimensions l'ideari del partit amb el qual simpatitzen. La conseqüència ha estat un allunyament de les distribucions de preferències entre els votants dels dos partits principals (vegeu el primer gràfic) i un augment de l'antipatia cap a l'altre bàndol: el 1960, el percentatge de votants de cada partit que desaprovaria que el seu fill es casés amb una persona de l'altre partit era petita, però aquest percentatge a dia d'avui s'eleva al 20%. En altres paraules, la polarització de l'electorat ha augmentat de forma clara.

Més divisió ideològica entre votants demòcrates i republicans als EUA

Distribució de valors polítics en una escala del –10 al +10

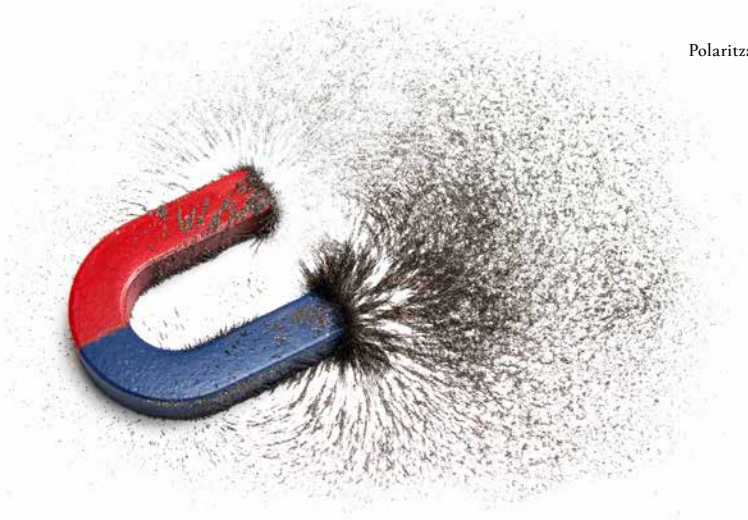


Nota

S'estima un índex de consistència ideològica per als votants a partir de 10 preguntes sobre temes econòmics, socials i morals. L'índex va del –10 (totalment liberal) fins a +10 (totalment conservador) i es pren la distribució per al conjunt de la mostra. L'àrea blava representa la distribució ideològica dels votants demòcrates i l'àrea vermella, la dels republicans. L'àrea grisa és el grau de solapament entre les dues distribucions. Mostra de 10.013 individus

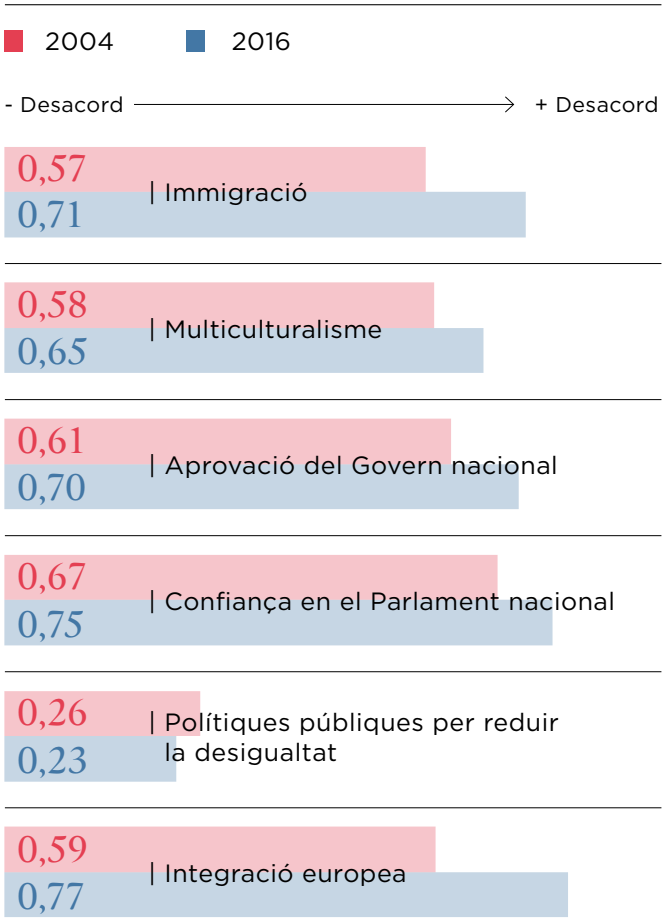
Font

CaixaBank Research, a partir de dades de l'American Pew Research.



Polarització en diverses dimensions: grau de desacord*

Índex de desacord (mín. = 0 , màx. = 1)



Nota

* L'índex de desacord va de 0 (el 100% de la població té la mateixa opinió) a 1 (el 50% de la població està a favor i el 50% en contra). Formalment, calculem la diferència entre el percentatge d'enquestats de l'European Social Survey a favor i en contra de cada dimensió i a 1 li restem aquesta diferència en valor absolut i el percentatge de persones amb una opinió neutra o no definida.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades de l'European Social Survey sobre les onades del 2016 (44.387 observacions) i del 2004 (47.537 observacions).

Per analitzar la polarització de la societat a Europa, utilitzem l'European Social Survey (ESS), una de les enquestes més completes per valorar les inclinacions polítiques dels ciutadans europeus. Si analitzem l'evolució de la distribució de les preferències polítiques dels europeus entre el 2006 i el 2016 en un continu de 0 (extrema esquerra) a 10 (extrema dreta), observem una gran estabilitat: les preferències per les opcions més extremes han augmentat molt poc, però els canvis són menors. No obstant això, seria un error extreure conclusions precipitades si tenim en compte que la polarització es pot manifestar en temes concrets, tot i que no ho faci en l'espectre ideològic tradicional d'un món que potser ja no respon als esquemes clàssics d'esquerra-dreta.

Així, per dilucidar el grau de polarització política, construïm un índex de desacord que mesura el grau de discrepància en la societat en temes econòmics i socials concrets. Els resultats, presentats al segon gràfic, no deixen lloc a dubtes: en l'actualitat, la societat presenta un grau de desacord significativament superior al del 2004 en temes tan variats com la immigració, el multiculturalisme, la integració europea, la confiança en el Parlament o la satisfacció amb el Govern. L'única variable on obtenim un major consens és en la necessitat que les polítiques públiques redueixin les desigualtats, una troballa que no ens hauria de sorprendre si tenim en compte les cicatrius que va deixar la crisi econòmica del 2008.

Aquest major desacord sobre qüestions fonamentals s'explica, en part, perquè les posicions sobre alguns temes s'han alineat amb la ideologia –una explicació similar al que ha succeït als Estats Units. Així, per posar un exemple diàfan, en la qüestió migratòria, observem que, en l'actualitat, hi ha una correlació positiva significativa entre situar-se en posicions ideològiques conservadores i mostrar rebuig a la immigració, quelcom que no s'observava el 2004.

És interessant aprofundir en la caracterització de l'augment de la polarització política que hem constatat en la societat. Podem ja identificar dos patrons geogràfics que són molt simptomàtics i que, a causa del seu caràcter estructural, conviden a pensar que la polarització política ha vingut per quedar-se. D'una banda, s'ha documentat que, als EUA, els votants en l'actualitat viuen envoltats

de persones amb la mateixa afinitat política, la qual cosa ha generat grups més homogenis: el 1976, menys del 25% dels ciutadans nord-americans vivien en districtes en què es produïen victòries aclaparadores per a un dels candidats, mentre que, el 2004, el percentatge ja pujava gairebé al 50%.[3] De l'altra, cada vegada hi ha més evidències de l'existència d'una bretxa entre el comportament electoral i les preferències i els valors de les persones que viuen en zones rurals i en zones urbanes, tant als EUA com a Europa. Als EUA, per exemple, els habitants de les zones rurals consideren que el 73% dels seus congèneres comparteixen els seus mateixos valors, però que només els comparteixen el 41% dels residents urbans.[4]

Polarització dels partits i dels votants

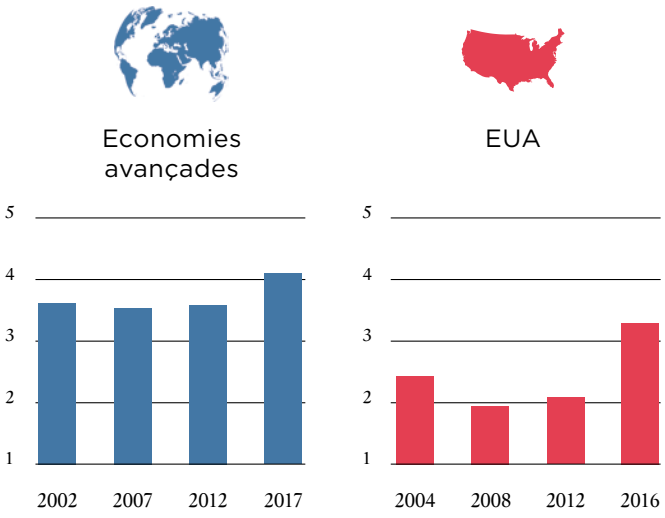
Amb la constatació de l'augment de la polarització dels votants, no és sorprenent comprovar que la polarització dels partits polítics també s'hagi incrementat (vegeu el tercer gràfic). De fet, alguns acadèmics, com el politòleg nord-americà de Stanford Morris Fiorina, defensen la hipòtesi que és precisament la major polarització dels partits polítics la que ha marcat el pas i ha accentuat el distanciament entre les diferents sensibilitats de la societat. Un element destacat que podem albirar és que, a la majoria de països, la polarització dels partits polítics ha augmentat de manera important en els 10 últims anys. Als països avançats, per exemple, la polarització dels partits polítics ha passat de 3,5 punts el 2007 a 4,1 punts el 2017; perquè el lector se situï, el 2002, un parlament poc polaritzat com l'alemany tenia un índex de 2,7 punts i, el 2017, una França altament polaritzada entre Macron i Le Pen tenia un índex de 5,1 punts.

En definitiva, si hi ha un fenomen que destaca avui dia en política és l'elevada polarització. Es tracta d'un fenomen que s'ha anat incubant a poc a poc i que, en l'actualitat, és una realitat consolidada que no sembla que s'hagi d'esvair a curt termini. La major polarització pot incrementar l'interès de molts ciutadans per la política, però també pot dificultar l'assoliment dels consensos necessaris per dur a terme reformes estructurals. Per aquest motiu, aquest fenomen és una de les pedres angulars de l'ecosistema polític actual. //

Els partits polítics també s'han polaritzat a les economies avançades, de forma especialment intensa en l'última dècada.

Polarització dels partits polítics

Índex



Nota
L'índex de polarització política mesura fins a quin punts són diferents els partits polítics d'un país ponderats per la seva representació política. Orientativament, un parlament poc polaritzat com l'alemany l'any 2002 (en què es van dur a terme reformes estructurals) tenia un índex de 2,7 punts. Mostra de totes les eleccions a la UE, als EUA, a Austràlia i a Canadà entre el 1996 i el 2015. L'índex de polarització va del 0 (tots els partits se situen en la mateixa posició) al 10 (tots els partits se situen en posicions extremes).
Font
Estimació pròpia de CaixaBank Research, a partir de dades del Comparative Study of Electoral Systems.

3. Vegeu Bishop, B. (2008), «The Big Sort: Why the Clustering of Like-Minded America is Tearing Us Apart», Editorial Houghton Muffin.
4. Vegeu Bialik, K. (2018), «Key findings about American life in urban, suburban and rural areas», American Pew Research.

Polarització: el llegat de la crisi i altres forces conjunturals

CLÀUDIA CANALS
I JAVIER IBÁÑEZ DE
ALDECOA FUSTER

La polarització política és un fenomen a l'alça, en especial a les economies occidentals. Diferents tendències de caràcter estructural actuen com a catalitzadores d'aquest fenomen: la globalització i el canvi tecnològic i demogràfic en són algunes. Però, més enllà d'aquests elements estructurals, alguns esdeveniments conjunturals han afavorit el ràpid augment de la polarització en l'última dècada: sembla que hi ha un consens clar a l'hora de considerar que la crisi financera global del 2008 i les onades migratòries dels últims anys en molts països europeus són dos dels factors que han incrementat la polarització política al Vell Continent.

De les crisis financeres a la polarització política

Diferents anàlisis empíriques demostren que l'augment de la polarització és un fenomen molt habitual després d'una crisi de caràcter financer. Un dels articles de referència en aquesta matèria, escrit per Atif Mian, Amir Sufi i Francesco Trebbi, demostra que l'augment de la polarització al Congrés dels EUA és un procés que ha estat en marxa de forma ininterrompuda des de fa més de 70 anys, però també apunta que les crisis financeres l'han intensificat de forma substancial.[1] Per tant, sembla que els elements conjunturals juguen un paper important en el fenomen que ens ocupa.

Més enllà del cas nord-americà, aquests mateixos autors consideren, amb una mostra d'un quart de milió d'individus d'un total de 60 països, que les crisis financeres tendeixen a radicalitzar la posició política dels votants. En particular, després d'una crisi financera, el percentatge de votants centristes i moderats disminueix, i augmenta el percentatge de votants de dretes o d'esquerres més radicals. En la mateixa línia, dos investigadors del *think tank* alemany Kiel Institute relacionen la crisi financera del 2008 amb l'auge dels partits populistes de dretes en la palestra política europea.[2] Finalment, en una recerca en curs molt interessant sobre l'Alemanya dels anys trenta, es demostra que la crisi financera que va patir el país al començament de la dècada va contribuir de

1. Vegeu Mian, A., Sufi, A. i Trebbi, F. (2014), «Resolving debt overhang: political constraints in the aftermath of financial crises», American Economic Journal: Macroeconomics, 6(2), 1-28.
2. Vegeu Funke, M. i Trebesch, C. (2017), «Financial Crises and the Populist Right», ifo DICE Report, 15(4), 6-9.

La incidència de la crisi financera en el fenomen de la polarització sembla més rellevant que la de la immigració.

forma decisiva a ajudar a pujar el partit nacionalsocialista en el període d'entreguerres.[3]

La relació causal entre crisis financeres i polarització està ben fonamentada empíricament, i tot fa pensar que opera mitjançant tres canals: la pèrdua de confiança en les institucions i en la classe política establerta, l'emergència de conflictes de deute que emergeixen i l'augment de la desigualtat.

En concret, seguint l'ordre assenyalat, les crisis financeres solen ser percebudes com un error de regulació de les polítiques públiques. En conseqüència, això sol comportar una pèrdua de confiança en la classe dirigent i, en última instància, un augment del vot cap a opcions polítiques més extremes.

En segon lloc, nombrosos estudis mostren que la resolució de situacions de deute excessiu també acaba comportant un augment de la polarització política. En particular, els processos de reestructuració del deute que afecten les persones amb menys recursos tendeixen a provocar un rebuig de l'*statu quo* polític.

Finalment, l'increment de la desigualtat social, que sol ser especialment intens en les crisis financeres, també acaba ajudant a incrementar la polarització electoral.[4]

Migració i polarització

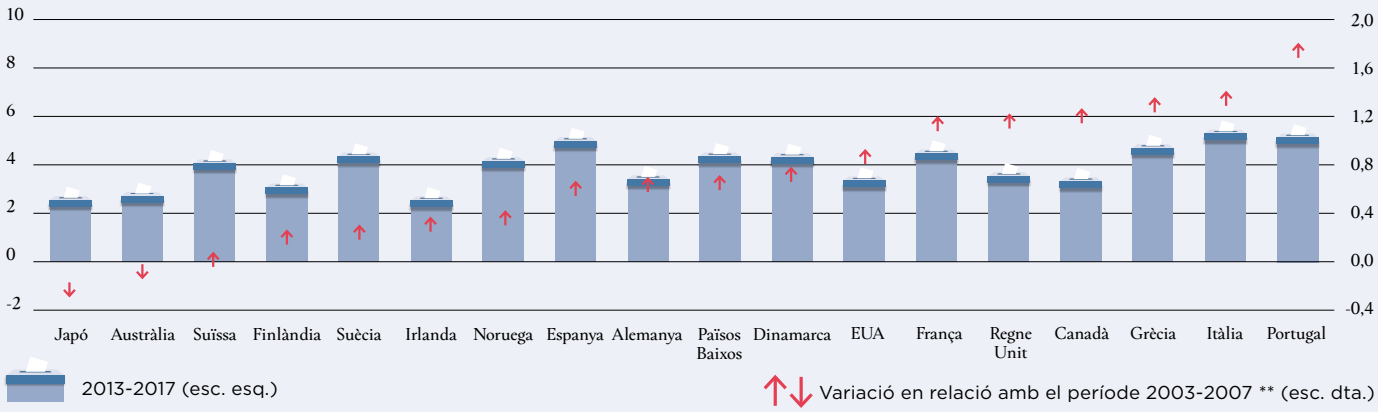
El segon factor conjuntural que empeny la polarització a l'alça és la immigració. En el cas europeu, per exemple, l'augment de la immigració (i l'arribada dels refugiats) en els anys 2000 va coincidir amb un increment considerable del suport als partits contraris a aquest fenomen. En alguns països, de fet, aquesta relació ja feia alguns anys que s'observava.

Així, per exemple, Otto i Steinhardt,[5] en un estudi exhaustiu sobre la ciutat d'Hamburg, documenten una relació causal entre l'augment de la immigració i l'avanç de l'extrema dreta. En concret, entre el 1987 i el 1998, la ciutat va rebre un important nombre d'immigrants, principalment refugiats i demandants d'asil. Amb la informació dels resultats electorals en 103 districtes de la ciutat per a un total de set eleccions i tenint en compte les característiques de les diferents zones de la ciutat, els investigadors demostren una relació entre l'avanç dels partits d'extrema dreta als diferents districtes i el nivell d'immigració.

3. Vegeu Doerr, S., Gissler, S., Peydro, J. i Voth, H.-J. (2019), «From Finance to Fascism: The Real Effect of Germany's 1931 Banking Crisis», CEPR Discussion Paper, núm. 12.806.
4. L'augment de la desigualtat s'observa des de fa dècades a la majoria de països avançats, però es va intensificar, *a priori* de forma temporal, amb la crisi financera (vegeu l'article «Polarització política: el fenomen que hauria d'estar en boca de tothom», en aquesta mateixa publicació i l'article «Desigualtat i populismes: mites i realitats», al Dossier de l'IM01/17 de CaixaBank Research).
5. Vegeu Otto, A. H. i Steinhardt, M. F. (2014), «Immigration and election outcomes-Evidence from city districts in Hamburg», Regional Science and Urban Economics, 45, 67-79.

Polarització del vot: índex de polarització política*

Índex de polarització (mín. = 0, màx. = 10) Variació (punts)



Notes

* L'índex de polarització de Dalton mesura fins a quin punt són diferents els partits polítics d'un país ponderats per la seva representació parlamentària. Orientativament, un parlament poc polaritzat, com l'alemany el 2002 (en què es van dur a terme importants reformes estructurals), té una valoració de 2,7 punts, mentre que un parlament més polaritzat, com el grec després de les eleccions del 2015, obté una valoració de 4,6 punts. A partir de la metodologia de Dalton (2008), s'han actualitzat les dades disponibles al CSES per a Espanya, Itàlia, Grècia, França, els EUA, els Països Baixos, Dinamarca i Hongria.

** 2013-2017 correspon a les dades mitjanes en aquest període. De forma anàloga, la variació fa referència a la diferència entre les mitjanes del 2003-2007 i del 2013-2017.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades del CSES i de Dalton, R. J. (2008), «The quantity and the quality of party systems: Party system polarization, its measurement, and its consequences», Comparative Political Studies, 41(7), 899-920.

Les polítiques de cohesió social poden contribuir a l'afebliment de la relació entre refugiats i polarització.

Com en el cas de les crisis financeres, la relació causal entre els fluxos migratoris i la polarització política sembla provada, però els canals mitjançant els quals opera aquest vincle no sempre són compartits per tots els experts. En general, la literatura econòmica identifica quatre canals principals: el laboral, el dels beneficis socials, el no-econòmic i el polític.[6]

El canal laboral fa referència a la possibilitat que els treballadors domèstics percebin els immigrants com a competidors. Amb la finalitat d'eliminar una part d'aquesta competència, els votants donen suport als partits polítics antiimmigració.[7]

En la via dels beneficis socials destaca tant la competència que exerceixen els immigrants en l'ús dels serveis públics sobre els grups de població ja establerts, com l'obligada redistribució de les prestacions arran de l'arribada de nous ciutadans amb necessitats que poden ser molt diferents.[8] De nou, el desig d'expulsar la competència encoratja el suport a les forces antiimmigració.

El canal no-econòmic emfatitza que l'arribada d'immigrants desperta una major consciència de la pròpia identitat ètnica o cultural i una hostilitat cap a les persones que són percebudes com a diferents. Una consciència i hostilitat aprofitades pels partits polítics amb clars discursos antiimmigració.

L'últim canal, el polític, assenyala el fet que l'entrada d'immigrants pot incrementar la polarització en la mesura que l'orientació política dels individus nouvinguts difereixi de forma substancial de la població ja establerta. Això succeeix amb més o menys rapidesa en funció de la prestesa per atorgar el dret del vot als nous ciutadans. Però, en qualsevol cas, es tracta d'una via molt diferent de les anteriors, ja que no genera un augment directe de les forces antiimmigració.

Abans de finalitzar l'àmbit de la immigració, és rellevant esmentar que, en el cas específic dels refugiats i els seus efectes sobre la polarització, estudis recents apunten que la relació entre aquests dos elements és feble si es duen a terme polítiques que reforcin la cohesió social. Per exemple, entre el 2014 i el 2015, algunes regions austríaques que van rebre fluxos importants de refugiats no van patir el fort increment en el vot a l'extrema dreta que es va produir en altres regions del país. Andreas Steinmayr, investigador de la Universitat de Munic, atribueix aquest resultat als esforços duts a terme per les autoritats locals per explicar la situació dels refugiats a la població resident afectada i per incentivar el contacte entre els dos grups. Això va donar lloc al fenomen que alguns han anomenat «efecte contacte». En canvi, les regions que no van rebre refugiats només van conèixer la seva situació a través dels mitjans de comunicació i dels grups polítics de caràcter més contrari a la immigració.[9]

6. Entre els articles que analitzen el tema per al cas europeu, paga la pena esmentar l'estudi de Card, D., Dustmann, C. i Preston, I. (2012), «Immigration, wages, and compositional amenities», Journal of the European Economic Association, 10(1), 78-119.
7. L'impacte econòmic de la immigració és molt més complex que la versió simplificada d'un *shock* d'oferta, ja que depèn de l'estructura productiva del país, entre altres elements (vegeu l'article «L'impacte econòmic de la immigració», al Dossier de l'IM10/16 de CaixaBank Research). No obstant això, aquesta simplificació és la que sol justificar la decisió de vot de molts ciutadans.
8. En els dos casos, es pot tractar d'una simple percepció. En el cas del Regne Unit, l'efecte total de la immigració sobre els comptes públics és positiu, ja que la seva contribució a través dels impostos és superior al total que reben en concepte de prestacions socials (vegeu Dustmann, C. i Frattini, T. (2014), «The fiscal effects of immigration to the UK», The economic journal, 124(580), F593-F643).
9. Vegeu Steinmayr, A. (2018), «Contact matters: Exposure to refugees and voting for the far-right», Working Paper. Per a un exemple a França, vegeu Vertier, P. i Viskanic, M. (2018), «Dismantling the "Jungle": Migrant Relocation and Extreme Voting in France», Working Paper.

Els països amb increments més importants en la desigualtat són també els que mostren increments més elevats de la polarització.

Per il·lustrar d'una forma senzilla el paper de la crisi i de les recents onades migratòries en l'increment de la polarització entre les economies avançades, utilitzem l'índex de polarització a nivell de país desenvolupat per Russell J. Dalton[10] i el relacionem amb la taxa d'atur, amb l'índex de Gini i amb el nombre d'immigrants.

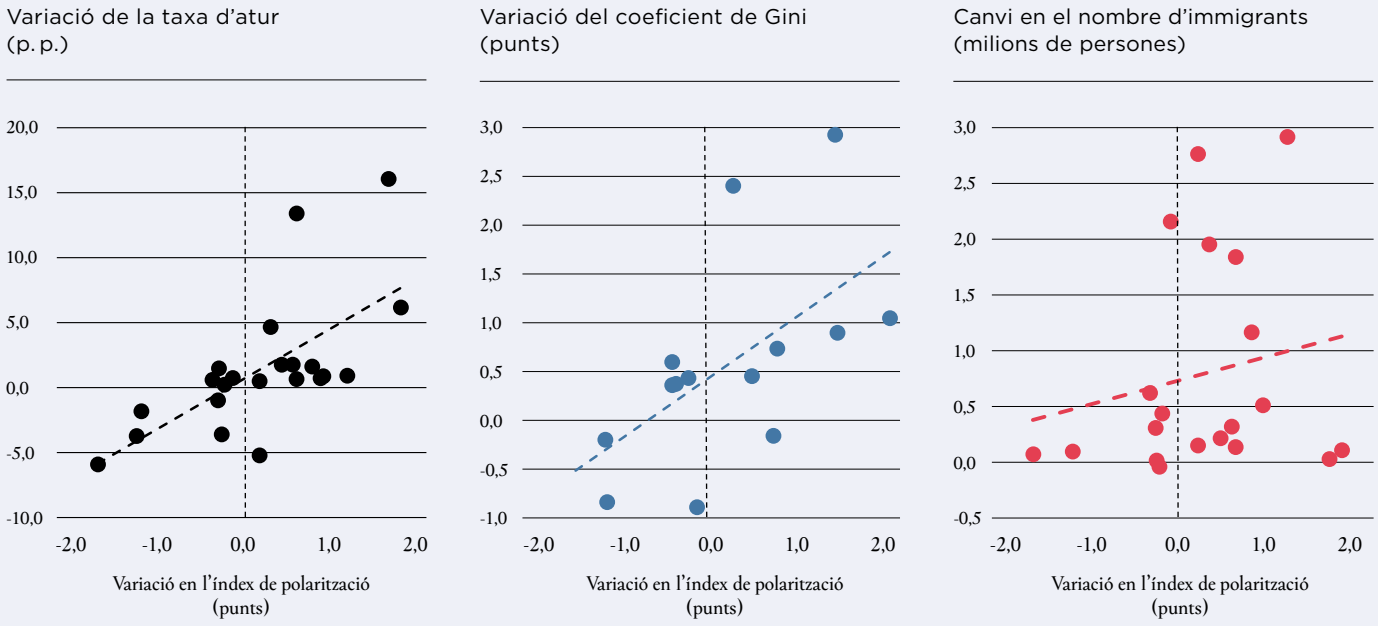
Intuïtivament, solem identificar els països que van patir més els efectes de la passada crisi amb els que van registrar increments més elevats de la taxa d'atur. Si analitzem com van variar els dos indicadors (polarització i atur) des d'abans de la crisi fins a l'actualitat per països, observem que, efectivament, hi ha una correlació positiva entre ells (vegeu el primer panell del gràfic de la pàgina dreta). En segon lloc, com a mesura de desigualtat, recorrem al coeficient de Gini (que reflecteix la distribució més o menys desigual dels ingressos entre els habitants d'un país)[11] amb la finalitat de mostrar, precisament, el canal de la desigualtat exposat al començament. La correlació també és positiva per a les variacions de les dues mesures: els països amb increments més importants en la desigualtat són també els que han mostrat increments més elevats en l'índex de polarització (vegeu el segon panell del gràfic). De la mateixa manera, sembla que els fluxos d'immigració més intensos també s'associen a increments més elevats en el nivell de polarització (vegeu el tercer panell del gràfic).

Finalment, recorrem a un simple exercici per estimar la sensibilitat de l'índex de polarització als canvis en els factors conjunturals que acabem de definir de forma conjunta.[12] Els resultats del nostre exercici apunten al fet que l'efecte de la crisi econòmica, mesurat mitjançant l'increment dels nivells d'atur i de desigualtat, explica al voltant del 35% del repunt de la polarització observat des de l'inici de la primera l'any 2007. Per la seva banda, els augments dels fluxos migratoris tenen un efecte no significatiu moltes vegades. Això seria coherent amb la relació més feble entre refugiats i polarització que apunten algunes de les recerques esmentades.

En definitiva, l'augment de la polarització en l'esfera política europea no ens hauria de sorprendre en un entorn de fluxos migratoris considerables i, en especial, després d'una crisi financera sense parangó en la nostra memòria recent. Però la falta de sorpresa no ha de donar lloc al conformisme. //

10. L'índex de polarització utilitzat mesura fins a quin punt són diferents els partits polítics d'un país ponderats per la seva representació parlamentària. Les dades s'obtenen del Comparative Study of Electoral Systems, i, per a Espanya, Itàlia, Grècia, França, els EUA, els Països Baixos, Dinamarca i Hongria, completem l'última onada utilitzant la metodologia explicitada a Dalton, R. J. (2008), «The quantity and the quality of party systems: Party system polarization, its measurement, and its consequences», Comparative Political Studies, 41(7), 899-920.
11. Els valors alts reflecteixen una desigualtat elevada en termes d'ingressos.
12. En concret, estimem la següent regressió en diferències: ΔÍndex de polarització$_{i,t} = \alpha + \Delta X_{i,t}\ \beta + \xi_{i,t}$, en què la matriu $X_{i,t}$ conté la taxa d'atur, el coeficient de Gini i el nombre d'immigrants per al país i en el període *t*. La constant α reflecteix la tendència lineal creixent (element no conjuntural) de la polarització tenint en compte, així, les possibles correlacions espúries originades per la tendència de les variables. Per comprovar la solidesa dels nostres resultats, hem estimat diferents especificacions amb la inclusió de tendències temporals especifiques per regió.

Correlació a nivell de país entre la polarització del vot* i la taxa d'atur, l'índex de Gini** i la immigració



Notes

La variació s'extreu comparant les dades mitjanes dels períodes 2017-2013 i 2003-2007.

* L'índex de polarització de Dalton mesura fins a quin punt són diferents els partits polítics d'un país ponderats per la seva representació parlamentària. A partir de la metodologia de Dalton (2008), s'han actualitzat les dades disponibles al CSES per a Espanya, Itàlia, Grècia, França, els EUA, els Països Baixos, Dinamarca i Hongria.

** El coeficient de Gini mesura la diferència entre una distribució simètrica dels ingressos en la població (cada habitant té el mateix nivell d'ingressos) i la distribució dels ingressos observada. D'aquesta manera, valors elevats del coeficient de Gini reflecteixen una desigualtat més gran.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades del CSES, de l'FMI, del World Inequality Database, del Banc Mundial, i de Dalton, R. J. (2008), «The quantity and the quality of party systems: Party system polarization, its measurement, and its consequences», Comparative Political Studies, 41(7), 899-920.

Les arrels profundes de la polarització, o sobre la necessitat de recuperar el relat perdut

ÀLEX RUIZ

L'opinió pública de vegades té la percepció que l'auge de la polarització política és recent. No obstant això, malgrat que el fenomen s'ha accelerat en els últims vint anys, la literatura acadèmica tendeix a avalar que el recorregut a l'alça ja és detectable des del final de la dècada dels setanta.

En alguns països, la polarització es manifesta en forma de nous partits, la presència dels quals als parlaments els fragmenta més que en el passat. En altres països, en canvi, es materialitza, principalment, en una major dispersió sobre temes centrals en la societat al si dels partits tradicionals. I, finalment, alguns combinen les dues expressions del fenomen. A Europa, s'han donat la primera i tercera variants, mentre que els EUA són el cas paradigmàtic de la segona (els votants demòcrates són més progressistes i els republicans més conservadors que en el passat).

Així, doncs, som davant un fenomen de llarg recorregut que representa, es miri com es miri, un canvi estructural en les democràcies liberals. Ara bé, canvi estructural equival a repte decisiu? L'augment de la polarització comporta riscos seriosos per al funcionament de la democràcia mateixa?

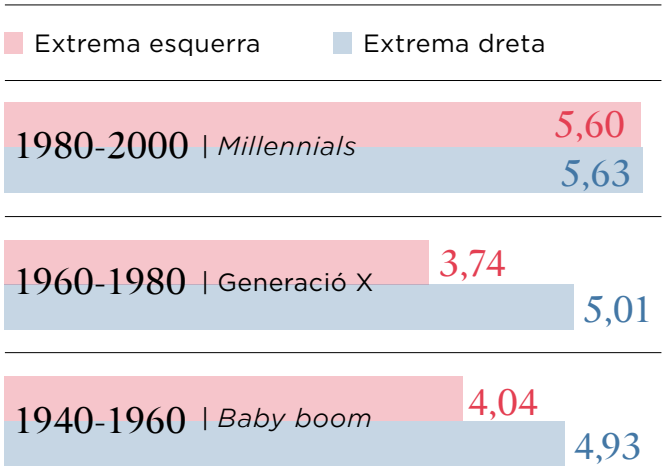
El passat com a guia

L'augment significatiu de la polarització política ha estat un element present en molts canvis econòmics i socials profunds al llarg de la història. Malgrat que els contemporanis de cada moment no utilitzaven la nostra terminologia, l'augment de la dispersió de les preferències dels ciutadans es pot identificar en la crisi de la polis grega, en el pas de la República romana a l'Imperi, en la crisi de la Baixa Edat Mitjana, en les revolucions burgeses dels segles XVIII i XIX i, per descomptat, en l'estrall dels anys trenta. En tots aquests casos, els canvis de règim polític que es van produir van anar acompanyats d'un

seguit de transformacions estructurals de fons, en les quals es van combinar alguns (o tots) els següents elements: una ampliació de l'àrea econòmicament rellevant per a la societat del moment (el que podem assimilar a una certa forma de globalització), un canvi significatiu de les tendències demogràfiques i una transformació tecnològica. Així, per exemple, en el pas del món clàssic a l'hel·lènic, detectem globalització; en la caiguda de la república romana, demografia i globalització; en la crisi baixmedieval, demografia i globalització; en les revolucions burgeses, canvi tecnològic, demografia i globalització, i, finalment, en la crisi dels trenta, de nou els tres anteriors.

Polarització política per generacions

Percentatge dels enquestats (%)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de la World Values Survey, utilitzant la mostra disponible de països de l'OCDE.

La complexa relació entre canvi tecnològic i polarització política

La transformació tecnològica incideix en l'augment de la polarització mitjançant dos canals principals, el del mercat de treball i el dels mitjans de comunicació. Als països avançats, està estudiat que el canvi tecnològic exerceix pressió i allunya les retribucions dels grups de treballadors d'alta qualificació de les dels treballadors de baixa qualificació. Això, al seu torn, es reflecteix en un augment de l'anomenada prima educativa: si el canvi tecnològic intensifica la demanda relativa de personal altament qualificat, i una part d'aquesta capacitació exigeix nivells educatius també relativament més elevats, és lògic pensar que, a mesura que augmenta el nivell educatiu, el salt retributiu serà més que proporcional. En definitiva, el canvi tecnològic contribueix a generar «guanyadors» i «perdedors», els quals, probablement, diferiran més en les preferències polítiques que en el passat.[1]

No obstant això, cal considerar amb cautela la relació entre desigualtat salarial i polarització política. Certament, alguna mesura de la desigualtat se sol incloure com a variable explicativa en els exercicis empírics que tracten d'establir els factors determinants de la polarització.[2] Els resultats són heterogenis i, per extensió, no exempts de controvèrsia. En termes generals, podem dir que, tot i que l'associació aparent entre desigualtat i polarització és elevada, establir de forma rigorosa la causalitat no és senzill. Els treballs més seriosos obren les portes a una possible bidireccionalitat entre desigualtat i polarització.[3] Es tracta d'un resultat que té lògica, ja que, a llarg termini, és possible que canvis en la polarització, que poden ser deguts a causes diferents, tinguin, com a resultat, respostes de polítiques públiques que afectin la desigualtat. Un exemple paradigmàtic és el nord-americà, en què l'augment de la polarització dels votants dels dos partits principals ha complicat la defensa de les mesures de caràcter redistributiu.

La desigualtat salarial té, al seu torn, una derivada potser menys central, però que, als EUA, ha tingut una certa rellevància en el debat que ens ocupa: la de canvis al «mercat» matrimonial que podrien incidir en l'augment de la polarització. En concret, sembla que l'existència de l'esmentada prima educativa també es trasllada a una dimensió més propera a la demografia, ja que alguns autors, com Fernández i Rogerson (2001),[4] suggereixen que s'intensifica l'aparellament entre persones amb nivells educatius més similars, la qual cosa, en última

instància, comporta que, a la societat, comencin a prevaler les parelles compostes de només «guanyadors» i de només «perdedors» del canvi tecnològic, en detriment de les parelles «mixtes». El resultat és que les demandes polítiques que derivaran d'aquesta societat demogràficament més fragmentada són, previsiblement, també més polaritzades.

A més de la via del mercat de treball, el segon àmbit important per entendre com els canvis tecnològics incideixen en el canvi de les preferències polítiques són els mitjans de comunicació. Malgrat que s'està lluny d'arribar a conclusions definitives, sembla que la literatura palesa que, un cop constatada la fragmentació de l'oferta i de la demanda (o, en termes més propis del sector, la dels mitjans i la de les audiències), els dos costats del mercat es retroalimenten mitjançant dos mecanismes. El primer és el que, a vegades, es coneix com «efecte sitja», és a dir, el públic s'autodirigeix cap a mitjans en què el biaix informatiu tendeix a reforçar els apriorismes dels espectadors i dels lectors, la qual cosa contribueix a incrementar la polarització de la societat. Un segon element és el que es podria anomenar «biaix de contingut», és a dir, la basculació que s'ha observat en les últimes dècades (amb excepcions temporals i geogràfiques notòries, tot cal dir-ho) a favor del contingut d'entreteniment, en detriment dels programes i dels espais pròpiament informatiu-polítics. Atesa la prevalença del present en les nostres mirades, convé recordar que aquesta dinàmica no neix amb internet, sinó amb la introducció de les cadenes de cable als EUA.

La globalització, accelerador de la polarització

L'impacte del canvi tecnològic sobre la polarització, per tant, opera mitjançant dues grans esferes d'actuació, la del mercat de treball i la dels mitjans de comunicació, però també incideix en el segon dels determinants estructurals esmentats, la globalització. Aquest és un camp en què és complex destriar els canals causals específics, ja que globalització i canvi tecnològic interactuen estretament: una de les formes com es produeix la difusió tecnològica

L'impacte del canvi tecnològic sobre la polarització opera mitjançant el mercat de treball i els mitjans de comunicació.

és mitjançant el comerç internacional i la globalització mateixa és el resultat, si més no en part, del canvi tecnològic. Però, malgrat aquesta dificultat notòria, s'han fet intents de quantificar la importància específica del comerç internacional sobre la polarització. Sembla que els resultats, encara incipients, apunten a un efecte significatiu tant als EUA com a Europa. En el primer cas, com defensen Autor *et al.* (2016), s'ha constatat que, als districtes electorals més afectats per l'augment del comerç amb la Xina, el nombre de representants més moderats ha tendit a disminuir, mentre que, a Europa, segons Colantone i Stanig (2017), el creixement de les importacions xineses es pot associar a un major suport a les posicions polítiques més polaritzades.[5]

1. Sobre aquesta qüestió, vegeu, per exemple, l'article «Desigualtat i populisme: mites i realitats», en el Dossier de l'IM01/2017 de CaixaBank Research.
2. Sense anar més lluny, vegeu l'article «Polarització: el llegat de la crisi i altres forces conjunturals», en aquesta publicació.
3. Duca, J. V. i Saving, J. L. (2016), «Income inequality and political polarization: time series evidence over nine decades», Review of Income and Wealth, 62(3), 445-466.
4. Fernández, R. i Rogerson, R. (2001), «Sorting and long-run inequality», The Quarterly Journal of Economics, 116(4), 1305-1341.
5. Autor, D., Dorn, D., Hanson, G. i Majlesi, K. (2016), «Importing political polarization? The electoral consequences of rising trade exposure», National Bureau of Economic Research, núm. w22637. I també Colantone, I. i Stanig, P. (2018), «The trade origins of economic nationalism: Import competition and voting behavior in Western Europe», American Journal of Political Science, 62(4), 936-953.

Una proporció d'immigrants significativa no implica, per si mateix, una fragmentació política elevada.

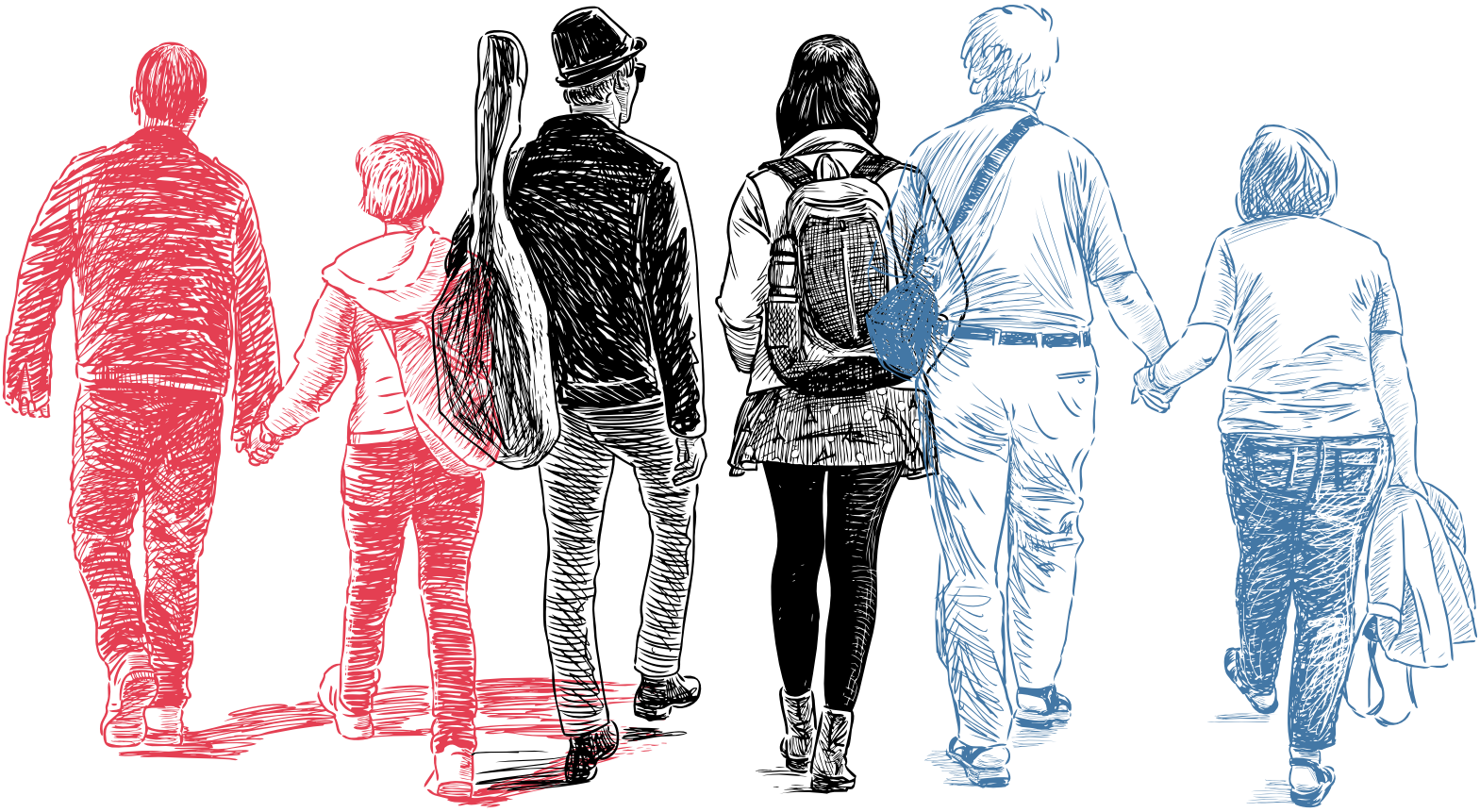
En termes més generals, es pot defensar que la globalització (amb més o menys suport del canvi tecnològic) és un factor que reforça, més que determina, línies de fissura ja existents en les societats occidentals. Entre altres autors, aquesta és la tesi de Rodrik (2018),[6] que assenyala com a línies de fisura l'oposició entre professionals mòbils i productors locals, entre regions i sectors competitius en la globalització i aquells que no ho són, o entre treballadors qualificats i no qualificats.

El vector demogràfic de la polarització política

Juntament amb el canvi tecnològic i la globalització, el tercer gran àmbit estructural que influeix en la polarització política és el del canvi demogràfic. D'entrada, sembla lògic pensar que, si en les societats occidentals la població és més diversa que en el passat, l'expressió política d'aquestes societats podria ser també més heterogènia. Dues de les vies principals a través de les quals s'ha materialitzat la diversitat de la societat en les últimes dècades són la major polarització dels valors i de les opinions entre generacions (el que, usualment, es coneix com *gap* generacional) i la fragmentació de preferències que genera la immigració. Davant la qüestió de si els joves són més «extremistes» ara que les generacions precedents, es constata que, efectivament, les posicions extremes de la distribució de preferències ideològiques estan més «poblades» entre els *millenials* que en la Generació X i en els *baby boomers*).[7] A més a més, les xifres apunten al fet que les posicions dels dos costats de l'espectre ideològic són més extremes que les de les generacions precedents, però ho són en gairebé el mateix grau a l'esquerra i a la dreta. En qualsevol cas, i per no sobrellegir l'«extremisme», convé recordar que, com succeeix en totes les generacions sobre les quals hi ha dades, els *millennials* d'extrema esquerra o d'extrema dreta són una minoria (una mica més de l'11%, un cop sumats els dos extrems).

El segon factor que ha augmentat la diversificat en les societats occidentals és la immigració. Aquí entrem en un camp farcit de prejudicis i, per tant, hem de ser especialment curosos a l'hora de separar allò que sembla versemblant del que realment sabem a partir de l'evidència empírica. D'entrada, cal recordar que tenir una proporció d'immigrants significativa no implica, per si mateix, una fragmentació política elevada. L'experiència històrica més reeixida d'integració de poblacions diverses en una comunitat de valors relativament homogènia és la nord-americana, capaç de sumar diversitat sense deixar d'aconseguir el que Francis Fukuyama anomena una «identitat», és a dir, disposar d'un conjunt de valors compartits que et converteixen en membre d'una comunitat (el famós *melting* pot nord-americà).

No obstant això, fins i tot als EUA sembla que s'ha produït algun canvi profund en les últimes dècades, ja que la percepció pública de la immigració s'ha fragmentat. Així, segons les dades del Pew Research Center, quan als votants demòcrates i republicans se'ls preguntava el 1994 si «la immigració era una càrrega en termes de llocs de treball perduts i de despeses socials», la qüestió suscitava gairebé el mateix percentatge de respostes afirmatives als dos grups (amb només 2 punts de distància entre ells). En canvi, el 2014, la proporció d'enquestats republicans que consideraven que la immigració era problemàtica era 19 punts superior a la de demòcrates.[8] A Europa pot estar succeint quelcom semblant, tot i que amb matisos propis. Segons les dades del mateix Pew Research Center del 2018, es comprova que, en una mostra significativa de països europeus, l'opinió negativa sobre la immigració és major en les cues de la distribució ideològica de la dreta que en les del centre o en les de l'esquerra.[9] Així, quan es calcula la diferència d'enquestats de dreta i d'esquerra que consideren que la immigració «és una càrrega», els



primers superen en 23 punts els segons. Sembla, per tant, que la qüestió de la immigració és un factor important en la forma com es manifesta la polarització al si dels dos principals partits nord-americans i també en l'espectre ideològic europeu.

La cultura també importa

Esgoten els factors estructurals (canvi tecnològic, globalització i demografia) totes les possibilitats explicatives? Per ser exhaustius, hem de recordar que existeix un debat molt ric sobre el pes relatiu d'altres factors: els anomenats culturals. En essència, la idea de fons és que els canvis seculars en les societats occidentals, com la terciarització, han comportat un doble efecte, el que es podria qualificar d'inseguretat econòmica (*de facto*, ja implícita en els factors esmentats més amunt en el present article) i el que es presenta com un increment de la diversitat. Ambdós efectes, combinats amb un augment, en dècades anteriors, de valors postmaterialistes i socialment progressistes, han generat el que autors com Pippa Norris i Ronald Inglehart anomenen replegament cultural (*cultural backslash*) dels segments més conservadors en matèria social dels països occidentals, la qual cosa ha contribuït a un augment de les posicions ideològicament més polaritzades. Malgrat que la tesi és objecte d'un profund debat acadèmic, i queda lluny de ser comunament acceptada, sí que és suggeridora, ja que complementa els determinants estrictament econòmics de la polarització amb altres més propers als valors i a altres atributs *soft*. //

6. Rodrik, D. (2018), «Populism and the Economics of Globalization», Journal of International Business Policy, 1-22.
7. L'article «*Millennials* i política: *mind the gap!*», al Dossier de l'IM04/2018 de CaixaBank Research.
8. Pew Research Center (2014), «Political Polarization in the American Public».
9. Pew Research Center (2018), «In Western Europe, Populist Parties Tap Anti-Establishment Frustration but Have Little Appeal Across Ideological Divide».

Canvi climàtic: el desafiament del nostre segle

El repte climàtic: el futur del planeta en joc *p. 60*

Com actuar davant el canvi climàtic? Accions i polítiques per mitigar-lo *p. 66*

El finançament que pensa en verd *p. 72*

Els riscos del canvi climàtic per al sector financer *p. 76*

El canvi climàtic és un desafiament enorme. No frenar-lo comportaria uns costos, econòmics i socials, inassumibles a llarg termini. Es tracta, a més a més, d'un problema de naturalesa global que requereix una acció coordinada sense precedents. En funció de com s'afronti, pot ser un fre per al creixement o un revulsiu, un catalitzador del multilateralisme o una font de conflictes entre països.

Si més no, hem fet ja un primer pas importantíssim: un diagnòstic compartit a nivell global. Pot haver-hi més o menys incertesa sobre la velocitat i la magnitud del canvi climàtic, però ja són pocs els qui en neguen l'existència i que la seva causa principal és l'acumulació de gasos d'efecte d'hivernacle (GEH) produïts per l'activitat humana. Per aquest motiu ha estat clau el treball tècnic del Grup Intergovernamental d'Experts sobre el Canvi Climàtic. D'acord amb les seves conclusions, la comunitat internacional s'ha compromès a evitar un augment de la temperatura mitjana global de més de 2 ºC en relació amb els nivells preindustrials, la qual cosa exigeix reduir els nivells actuals d'emissions globals de GEH al voltant del 30% el 2030.

Amb aquest compromís, cada país ha de definir ara els seus plans d'acció. Atès que més del 60% de les emissions de GEH són de diòxid de carboni derivat de la utilització de combustibles fòssils, no hi ha dubte que, al centre d'aquests plans, ha d'haver-hi una estratègia de transició cap a un model energètic més eficient i menys contaminant. Però tampoc podem oblidar la importància de les polítiques als sectors agrícola, ramader o forestal a l'hora d'influir en les emissions de GEH (els fertilitzants i les vaques també hi contribueixen de forma significativa i els boscos les capturen i les redueixen).

Tots aquests plans s'han de definir sense dilació per oferir certeses i per poder permetre un enfocament gradual. Com més triguem a concretar-los, més agressius hauran de ser, perquè ens veurem obligats a reduir més emissions en menys temps. Això, a més de no ser eficient, pot posar en risc la sostenibilitat política d'aquests plans.

Com ho evidencien el cas de França i el moviment dels armilles grogues, les mesures dissenyades per lluitar contra el canvi climàtic poden generar una forta contestació social que les comprometin. Per intentar evitar-ho, és desitjable que els plans de qualsevol Govern comptin amb un ampli consens entre els principals partits polítics. El suport social també es pot reforçar mitjançant processos de consulta i la implicació, en especial, dels col·lectius que es podrien veure més afectats, amb una comunicació clara de les polítiques que cal seguir i de la seva lògica i amb la introducció d'ajudes a les famílies, a les empreses i als treballadors més vulnerables.

És important, també, que els ingressos derivats de l'augment dels impostos sobre el carboni –una mesura indefugible– s'utilitzin de manera transparent, productiva i equitativa. Una part d'aquests recursos s'haurien de dedicar a promoure la inversió en tecnologies per lluitar contra el canvi climàtic. El sector públic pot tenir un paper important en la recerca bàsica en àmbits com la tecnologia de captura i emmagatzematge del diòxid de carboni, en el desenvolupament de bateries que permetin emmagatzemar energia de fonts renovables o en el desplegament de xarxes elèctriques intel·ligents. Amb un bon impuls de la inversió pública, la UE pot aspirar al lideratge tecnològic en aquest àmbit.

Unes regles de joc clares també són necessàries per promoure la inversió privada per part de les empreses i de les llars i per captar el finançament per dur-la a terme. Moltes de les inversions que han d'afavorir la transició energètica requereixen llargs períodes d'amortització. Per aquest motiu, la certesa i la garantia d'estabilitat en la norma són imprescindibles. Com hem vist a Europa recentment, declarar el final d'una era (per exemple, la del cotxe dièsel o, fins i tot, la del motor de combustió) sense establir les bases de la següent només genera confusió i paralitza les inversions. //

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap

El repte climàtic: el futur del planeta en joc

Aquest és un article escrit íntegrament per economistes. No obstant això, per un moment, és necessari desfer-nos de la vestimenta de la nostra professió per explicar de forma breu les bases científiques que expliquen l'escalfament global.

JAVIER GARCIA-ARENAS

La Terra absorbeix la meitat de la radiació que li arriba del Sol i després l'emet en forma de radiació infraroja. Una part d'aquesta radiació va a parar a l'espai, però una altra part la reflecteixen de nou cap a la Terra els gasos d'efecte d'hivernacle de l'atmosfera (principalment, diòxid de carboni, però també metà i òxid de nitrogen). És el que es coneix com «efecte d'hivernacle». En principi, es tracta d'un efecte positiu, sense el qual la temperatura mitjana de la Terra seria de 30 ºC menys, massa freda per a la supervivència de la majoria dels nostres ecosistemes. El problema rau en el fet que, des de mitjan segle XX, la concentració de diòxid de carboni i de metà a l'atmosfera ha crescut, de manera que una quantitat excessiva de radiació infraroja «torna» a la superfície terrestre, amb el conseqüent augment de la temperatura. N'hi ha prou amb un exemple: la quantitat de diòxid de carboni a l'atmosfera va augmentar el 14,2% entre el 1765 i el 1965, però s'ha disparat el 27,5% entre el 1965 i l'actualitat.[1]

De forma una mica provocadora, podríem afirmar que sempre hi ha hagut canvi climàtic: el clima canvia de forma contínua i, de fet, fins a l'època industrial (al voltant de l'any 1750), el nostre planeta s'havia escalfat i refredat de forma alternativa en cicles d'uns 100.000 anys.[2] El que ha canviat en les últimes dècades és que l'activitat humana (mitjançant, per exemple, l'ús de combustibles fòssils, d'una explotació agrícola intensiva, etc.) ha incrementat de manera substancial l'emissió i la posterior concentració de gasos d'efecte d'hivernacle a l'atmosfera, la qual cosa ha provocat un augment de la temperatura d'1 ºC respecte de 1750.[3]

1. Vegeu Earth System Research Laboratory (2018), «Trends in atmospheric carbon dioxide», Organització Nacional Oceànica i Atmosfèrica dels EUA.
2. Aquestes fluctuacions serien causades per petits canvis en l'eix de rotació de la Terra. Vegeu Clark, J. *et al.* (2009), «The Last Glacial Maximum», Science.
3. En concret, es calcula que el 72% de les emissions de gasos d'efecte d'hivernacle generades per l'activitat humana provenen de l'energia; l'11%, de l'agricultura; el 6%, de processos industrials no relacionats amb l'energia, i el 6%, de canvis en l'ús de la terra i en l'explotació i la conservació dels boscos.

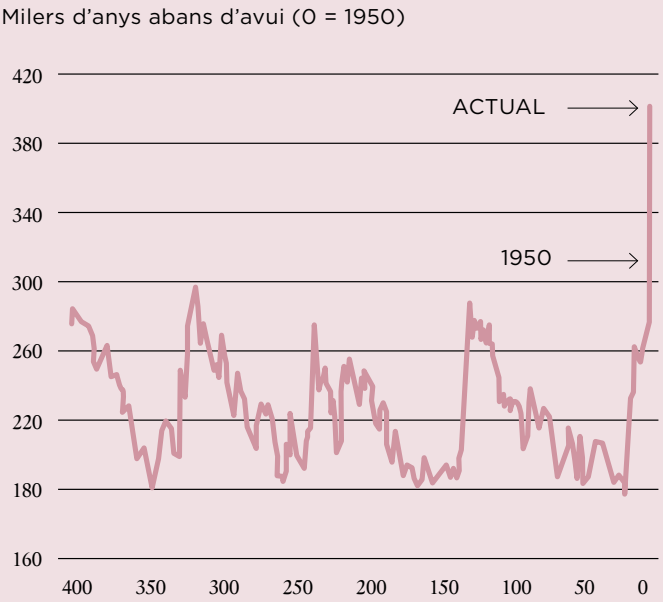
Per tant, més que parlar de canvi climàtic, convindria parlar de canvi climàtic antropogènic (causat per l'ésser humà), una afirmació avalada per la comunitat científica.4 Un dels estudis més destacables el van realitzar el 2011 Mark Huber i Reto Knutti, físics de la prestigiosa Escola Politècnica Federal de Zuric,5 els quals van estimar que, com a mínim, tres quartes parts del canvi climàtic dels 60 últims anys són degudes a l'activitat humana. En canvi, els factors naturals que influeixen en els canvis de temperatura (com l'òrbita de la Terra, el nivell de radiació solar o l'activitat volcànica, entre d'altres) només podrien explicar una petita part de l'escalfament del planeta que hem experimentat en les últimes dècades (vegeu el segon gràfic).

Escenaris de canvi climàtic: què ens oferirà el futur?

Els climatòlegs estan d'acord que els efectes més probables derivats de l'escalfament del planeta inclouen el desglaç

Concentració de diòxid de carboni a l'atmosfera

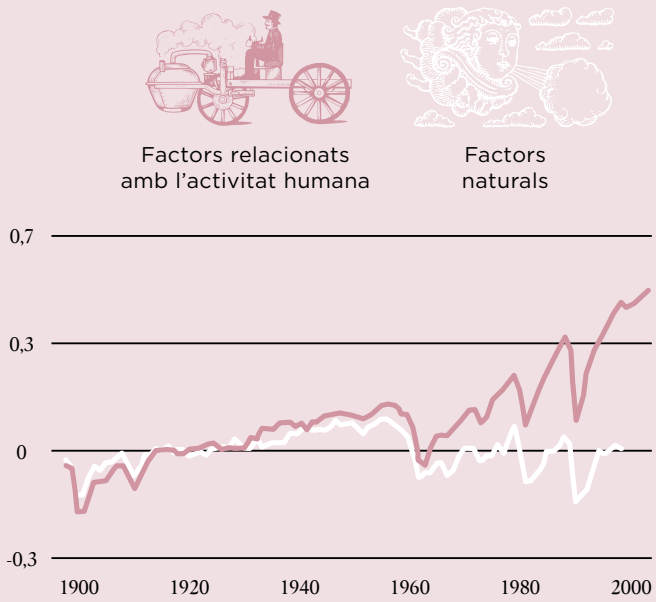
(Parts per milió)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de la NASA.

Augment de la temperatura global

Desviació en relació amb la mitjana del 1850-1900 (ºC)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades d'Huber, M. i Knutti, R. (2011), «Anthropogenic and natural warming inferred from changes in Earth's energy balance», Nature Geoscience, 5.

de les glaceres i dels casquets de gel polars, la pujada del nivell del mar i desastres meteorològics més freqüents i violents.[6]

A més a més, hem de tenir molt present que la temperatura mitjana de la Terra continuarà augmentant en els propers anys, fins i tot si les emissions de gasos d'efecte d'hivernacle s'estabilitzessin avui mateix. Així, la Terra es continuarà escalfant a curt termini arran de les emissions actuals i recents (l'acumulació de gasos a l'atmosfera és determinant, ja que la majoria triguen anys a desaparèixer) i de la inèrcia tèrmica dels oceans (entre el 30% i el 40% de les emissions de carboni de les últimes dècades s'han dissolt als oceans, als rius i als llacs, la qual cosa ha contribuït a augmentar-ne la temperatura i l'acidificació).

El Grup Intergovernamental d'Experts sobre el Canvi Climàtic (IPCC, per les sigles en anglès),[7] el grup de científics que assessoren l'ONU en aquesta matèria, ha proposat quatre escenaris d'augment de la temperatura mitjana el 2100 en relació amb els nivells preindustrials (recordem que, fins avui, l'augment ja ha estat d'1 ºC).

- *Business as usual:* si no s'adopta cap mesura i les emissions continuen creixent al ritme actual, l'augment de la temperatura seria de 4 ºC i de 5 ºC.
- Transició energètica insuficient: si es continuen aplicant les polítiques actuals per mitigar el creixement de les emissions, l'augment seria de 3 ºC i de 4 ºC.
- Transició energètica intermèdia: l'augment seria de 2 ºC (o una mica per sota) si s'implementessin íntegrament les polítiques contemplades a l'Acord de París.[8]
- Transició energètica ambiciosa: l'augment seria d'1,5 ºC.

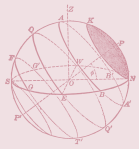
Aquests escenaris són punts de referència que ens poden ajudar a albirar com seran les futures condicions de vida i ambientals al planeta en funció de les polítiques que s'adoptin ara. Els científics estan d'acord que qualsevol augment de la temperatura per damunt dels 2 ºC provocaria riscos climàtics greus, com una forta pujada del nivell del mar, sequeres i esdeveniments climàtics més violents (ciclons, huracans, inundacions, etc.) i freqüents. No obstant això, no significa que les conseqüències de situar-nos per sota dels 2 ºC siguin innòcues: segons l'IPCC, hi ha una diferència significativa entre limitar l'augment de temperatura a 1,5 ºC (l'objectiu al qual aspira l'Acord de París) i a 2,0 ºC. Per exemple, en el primer cas, la quantitat de persones que patirien problemes per accedir a aigua potable es reduiria a la meitat.

El 37% dels espanyols considera el canvi climàtic el major repte al qual s'enfronta el món.

4. Vegeu Cook, J. *et al.* (2016), «Consensus on consensus: A synthesis of consensus estimates on human-caused global warming», Environmental Research Letters, 11 048002.
5. Vegeu Huber, M. i Knutti, R. (2011), «Anthropogenic and natural warming inferred from changes in Earth's energy balance», Nature Geoscience.
6. Els efectes ja s'han començat a notar: sense anar més lluny, l'onada de calor del 2003, que es va saldar amb 70.000 víctimes a Europa, s'atribueix al canvi climàtic, segons Trenberth, K., Fasullo, J. i Shepherd T. (2015), «Attribution of climate extreme events», Nature Climate Change, 5.8, 725-730.
7. Intergovernmental Panel on Climate Change.
8. L'Acord de París del 2015 va fixar l'objectiu d'evitar que l'augment de la temperatura del planeta assolís els 2 ºC en relació amb els nivells preindustrials i de realitzar esforços per limitar aquest augment a 1,5 ºC. Aquest objectiu exigeix un descens molt important a nivell global de les emissions de gasos d'efecte d'hivernacle, quelcom que només serà possible en el marc d'una transició energètica que redueixi la demanda d'energia i que evolucioni cap a un *mix* d'energies més netes.

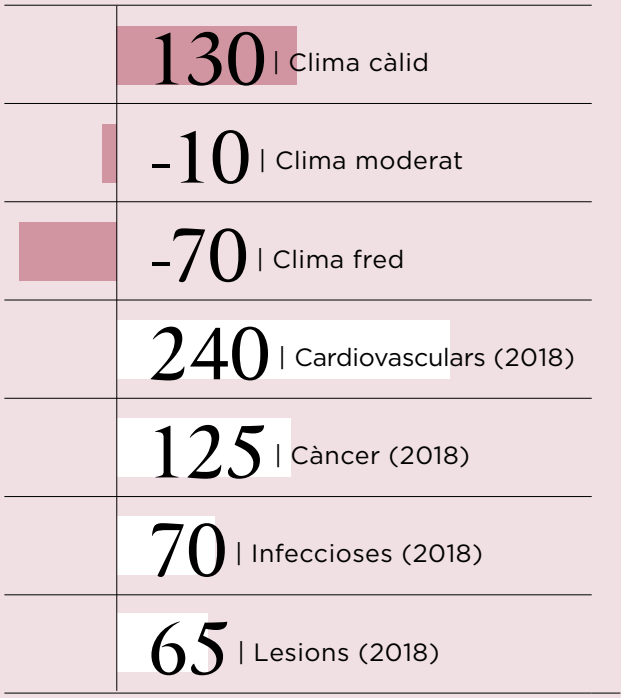
Impacte del canvi climàtic sobre la mortalitat

(Morts per cada 100.000 persones)



Àrees geogràfiques

Malalties



Nota
S'assumeix que no es prendran mesures per frenar el canvi climàtic. L'impacte té en compte els canvis en l'adaptació de la població a l'augment de temperatura.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Greenstone, M. *et al.* (2018), «Valuing the Global Mortality Consequences of Climate Change Accounting for Adaptation Costs and Benefits», Working Paper, núm. 2018-51, Becker Friedman Institute, Universitat de Chicago.

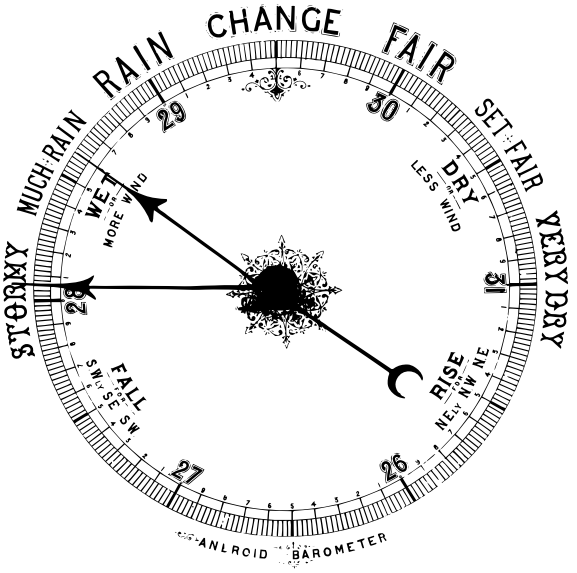
L'impacte del canvi climàtic afecta totes les dimensions de la vida: segons l'estudi de Greenstone el 2018,[9] en un escenari *business as usual*, el canvi climàtic seria el responsable de 85 morts per cada 100.000 habitants el 2100 (avui dia, tots els tipus de càncer causen 125 morts per cada 100.000 habitants), una xifra que han estimat tenint en compte els costos d'adaptació dels humans a les noves temperatures i el seu nivell econòmic per afrontar-les. És també interessant observar que l'impacte seria negatiu en àrees amb temperatures altes i positiu en zones amb temperatures baixes,[10] tal com s'aprecia al gràfic. Finalment, el Banc Mundial estima que, si no prenem mesures, el 2050, els efectes del canvi climàtic poden forçar més de 140 milions de persones a emigrar, en especial des dels països més pobres.[11]

Els costos del canvi climàtic

Tot i que hi ha dificultats per estimar amb precisió l'abast dels efectes del canvi climàtic, ja que dependran del grau d'adaptació de les economies i de la població al nou entorn, el que sembla clar és que l'augment de la temperatura incrementarà la duresa i la recurrència d'esdeveniments extrems (o «de cua», usant l'argot econòmic). Es tracta de fenòmens meteorològics impredictibles, però amb greus conseqüències, com ciclons, huracans o inundacions, la probabilitat de materialitzar-se dels quals augmentarà de manera notable si no es posa fre a l'increment dels gasos d'efecte d'hivernacle.

De la mateixa manera, és molt complicat estimar amb exactitud l'impacte econòmic del canvi climàtic pels següents motius:

- L'esmentada dificultat per saber l'augment de la freqüència dels fenòmens meteorològics extrems.
- L'estreta relació entre desenvolupament econòmic i clima. Un augment de la temperatura afecta les economies, per exemple, a través del perjudici econòmic que causen els successos meteorològics extrems. Però canvis en el model productiu i en el creixement econòmic influeixen en el nivell d'emissions de carboni, la qual cosa acaba condicionant l'evolució de la temperatura.
- Desconeixem l'abast del canvi tecnològic i en quina mesura aconseguirà mitigar aquests riscos (per exemple, s'investiguen noves vies, més enllà de la reforestació i de l'augment d'espais verds, per reabsorbir una part de les emissions de carboni).
- Com avaluem els guanys i les pèrdues econòmiques d'aquí a 100 anys? L'anomenada «taxa de descompte»,



que intenta mesurar el grau de solidaritat de les generacions actuals amb les del futur, és molt difícil d'estimar, ja que depèn de les preferències del conjunt de la societat, que poden canviar al llarg del temps.

- La transició energètica generarà costos de transició per a molts sectors que corren el risc de quedar-se enrere si no s'adapten a una economia amb menys emissions de gasos d'efecte d'hivernacle. En funció de les mesures compensatòries que s'implementin i de la velocitat de la transició energètica, les empreses es veuran més o menys afectades.

Malgrat tot, en els últims anys, les anàlisis de l'impacte econòmic del canvi climàtic han millorat de manera considerable. Destaca l'article que, el 2018, tres professors d'Stanford van publicar a la revista *Nature*, en el qual van estimar que,[12] en un escenari en el qual es continuaran aplicant les polítiques energètiques vigents en l'actualitat, es produiria una reducció del PIB mundial del 15% i del 25% el 2100 en relació amb un escenari en què les temperatures es mantinguin en els nivells actuals. En un escenari en el qual no s'actués en absolut (*business as usual*) la reducció del PIB mundial se situaria per damunt del 25%.[13] A més a més, estimen que passar d'un escenari amb un augment de 2 ºC a un d'1,5 ºC beneficiaria el 90% de la població global el 2100 i permetria estalviar més de 18 bilions d'euros (xifra que correspon a una quarta part del PIB mundial actual).

Una de les crítiques que ha rebut aquest estudi és que no té en compte els costos de transició que implicaria reduir les emissions. Així i tot, els autors conclouen que aquests costos serien d'una magnitud molt inferior als beneficis de limitar l'escalfament global. A més a més, argumenten que han dut a terme una estimació conservadora de l'impacte econòmic del canvi climàtic, ja que exclouen de l'anàlisi l'impacte dels fenòmens meteorològics extrems.

El gran repte per als governants i per als reguladors rau en el fet que complir els acords de París i limitar la pujada a 1,5 ºC el 2100 requereix de mesures molt ambicioses[14] amb un impacte notable sobre el model productiu i sobre la gran majoria de sectors econòmics. Per exemple, l'objectiu s'assoliria reduint a la meitat les emissions de carboni el 2030 i aconseguint un nivell d'emissions nul a partir del 2050. Aquests esforços es podrien complementar amb la implementació de mesures (com la reforestació a gran escala) i el desenvolupament de tecnologies que permetessin capturar i emmagatzemar una part dels gasos d'efecte d'hivernacle que emetem. Les tecnologies en qüestió encara no han germinat, de manera que és essencial que les polítiques públiques donin suport als esforços del sector privat i de la comunitat científica per desenvolupar-les. En qualsevol cas, com més aviat s'actuï, menor serà la disrupció que comportarà la transició. Una transició que, d'altra banda, i atès l'abast del fenomen, és ineludible. //

9. Vegeu Greenstone, M. *et al*. (2018), «Valuing the global mortality consequences of climate change accounting for adaptation costs and benefits», Becker Friedman Institute Working Paper, núm. 2.018-51, Universitat de Chicago.
10. Es tracta de l'efecte mitjà, és a dir, sense tenir en compte la possibilitat que es materialitzin esdeveniments de cua.
11. Banc Mundial (2018), «Groundswell: preparing for internal climate migration».
12. Vegeu Burke, M., Davis, M. i Diffenbaugh, N. (2018), «Large potential reduction in economic damages under UN mitigation targets», Nature.
13. Per calcular aquestes xifres, utilitzen una taxa de descompte (el 3%) ni massa alta ni massa baixa.
14. Vegeu l'article «Com actuar davant el canvi climàtic? Accions i polítiques per mitigar-lo» per a una anàlisi en profunditat de mesures concretes.

Com actuar davant el canvi climàtic? Accions i polítiques per mitigar-lo

Fer front a allò que ja es comença a conèixer com «emergència climàtica» és un repte col·lectiu que exigeix el compromís conjunt de reguladors, empreses i llars. El desafiament climàtic afecta tota la societat, i és crucial que el paper que prenguin tots els sectors implicats sigui el més actiu i ambiciós possible.

RICARD MURILLO GILI

Començant pels reguladors, les mesures que prenguin s'hauran d'implementar ràpidament i sorgir d'un marc clar i estable, ja que quan més triguin en aplicar-se, més costarà l'adaptació per a les empreses i les llars.

Reguladors

Una de les propostes que genera més consens entre els economistes és la introducció de mecanismes que encareixin les emissions de gasos d'efecte d'hivernacle (d'ara endavant, GEH),[1] atès que modifica en la línia desitjada els incentius de les empreses quan inverteixen i produeixen i de les llars quan consumeixen. Idealment, amb aquests mecanismes, s'hauria de reflectir de forma adequada el cost d'emetre GEH per al medi ambient, i els ingressos que es generessin es podrien utilitzar per compensar els consumidors per la pujada dels preus dels béns intensius en carboni, per invertir en noves infraestructures baixes en emissions o per donar suport a les innovacions tecnològiques.

No obstant això, conèixer el preu adequat de les emissions no és una cosa trivial. Algunes estimacions suggereixen que, per assolir l'Acord de París del 2015, s'hauria de situar entre els 36 i els 72 euros per tona de CO_2 el 2020 i entre els 45 i els 90 el 2030, xifra que varia en cada economia en funció de les seves característiques.[2] Així mateix, l'FMI estima que, amb un preu del CO_2 que

1. Encara que tots els GEH contribueixen al canvi climàtic, la pujada de la temperatura causada per l'home s'explica, sobretot, per les emissions de CO_2. Vegeu IPCC (2013), «Climate Change 2013: The Physical Science Basis».
2. Vegeu Stiglitz, J. E., Stern, N. *et al.* (2017), «Report of the high-level commission on carbon prices».

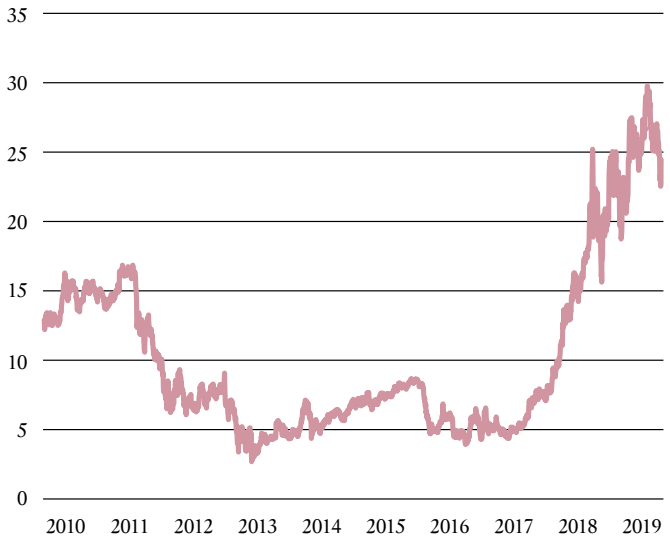
arribi de forma gradual als 68 euros per tona el 2030 als països del G-20, es podria limitar l'escalfament global per sota dels 2 ºC.[3] No obstant això, segons les dades del Banc Mundial, en l'actualitat, només el 20% de les emissions de GEH estan gravades, de manera que el preu mitjà global d'emetre una tona de CO_2 és, només, d'1,8 euros.

Existeixen dos mecanismes per encarir les emissions de GEH:

- **Mercat d'emissions**. En aquest sistema, el regulador fixa un límit màxim a la quantitat total de tones de CO_2 que es poden emetre per any i per regió, i, dins el límit establert, les empreses reben o compren drets d'emissió, amb els quals poden comerciar entre si en funció de les seves necessitats. El límit màxim disminueix cada any, la qual cosa incentiva les empreses a emetre menys CO_2 i a invertir en tecnologies més sostenibles des del punt de vista mediambiental. En l'actualitat, el mercat d'emissions més gran del món es troba a la UE: l'European Trading System (ETS) va ser un dels primers mercats d'emissions i regula el 45% de les emissions de GEH de la regió. En aquest sistema, alguns drets d'emissió es distribueixen de forma gratuïta (un percentatge que disminueix any rere any), i, com s'aprecia al gràfic, el preu final que ajusta l'oferta a la demanda ha estat relativament volàtil.
- **Impost sobre les emissions**. El regulador fixa un preu a l'emissió de GEH, que augmenta de manera progressiva (en lloc d'una quantitat que disminueix, com al mercat d'emissions). D'aquesta manera, amb una progressivitat futura ja anunciada des del primer moment, les empreses poden planificar de forma adequada com invertir de manera més eficient en noves tecnologies.

Unió Europea: preu del carboni al mercat d'emissions

(Euros per tona mètrica de CO_2)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades d'European Energy Exchange.

No obstant això, fixar un preu a les emissions comporta alguns reptes que el regulador ha de considerar:

- **Filtració de carboni** (*carbon leakage*). El repte climàtic és global i no entén de fronteres. Si no hi ha una coordinació internacional i les emissions de carboni són més costoses en uns països que en uns altres, es reduirà l'efectivitat de les mesures adoptades, ja que les empreses podrien arribar a relocalitzar els centres productius si l'impacte en la competitivitat és massa elevat. Per aquest motiu, sense una coordinació internacional, diversos economistes han plantejat que seria positiu establir aranzels a les importacions de productes intensius en carboni (per competir en igualtat de condicions al mercat domèstic) i subvencionar les empreses exportadores (perquè puguin competir als mercats internacionals).[4]
- **Reacció política** (*political backlash*). En encarir els productes intensius en carboni, alguns col·lectius vulnerables (com les llars amb rendes baixes o el sector del transport) es poden veure més perjudicats que la resta de la societat i arribar a oposar-se amb fermesa a aquestes polítiques, tal com va succeir amb el moviment dels armilles grogues a França.[5] En concret, segons les estimacions de l'FMI, un preu del carboni de 68 euros encariria el consum energètic al voltant del 45%, i el de benzina, el 15%.[6] Això explica

Dos mecanismes encareixen les emissions de GEH: el mercat d'emissions i l'impost sobre les emissions.

la necessitat que la transició energètica sigui justa i el més inclusiva possible. Per resoldre aquest problema potencial s'han proposat dues solucions:

/ Compensar directament els col·lectius més perjudicats per l'entrada en vigor d'aquesta política mitjançant els ingressos recaptats amb el preu a les emissions.

/ Retornar els ingressos recaptats a tots els ciutadans de la regió per igual en concepte d'un subsidi d'una suma fixa (*lump-sum rebate*).[7]

Segons el Banc Mundial,[8] en l'actualitat, hi ha al món 57 iniciatives que encareixen l'emissió de carboni (mitjançant un mercat d'emissions o mitjançant un impost). Entre aquestes iniciatives, destaca l'impost al carboni de Suècia, el preu del qual és de 115 euros per tona i que cobreix el 40% de les emissions sueques de CO_2 (tenint en compte que les emissions ja incloses a l'ETS de la UE estan exemptes). Aquesta mesura es va instaurar el 1995 i ha contribuït, de llavors ençà, a reduir les emissions de CO_2 el 25%.[9]

Així i tot, el preu a les emissions ni és l'única solució ni és suficient per mitigar els efectes del canvi climàtic. Perquè sigui eficaç, ha d'anar acompanyat d'altres mesures que ofereixin alternatives sostenibles tant als consumidors com a les empreses: millores en l'eficiència energètica de les infraestructures, millores en la mobilitat urbana i interurbana o ajudes a la recerca en noves tecnologies, entre d'altres.

3. FMI (2019), «Fiscal Monitor: How to Mitigate Climate Change».
4. Aquesta mesura es troba en un escrit que van signar el 2019, entre d'altres, 27 premis Nobel i 4 expresidents de la Reserva Federal dels EUA. Council, C. L. (2019), «Economists' Statement on Carbon Dividends», Wall Street Journal.
5. Vegeu l'article «Inestabilitat política en el context europeu: França a l'ull de l'huracà», a l'IM04/2019.
6. Vegeu la nota 4.
7. Vegeu la nota 5.
8. https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/.
9. Vegeu Gaspar, V. *et al.* (2019), «Fiscal Policies to Curb Climate Change», IMFBlog.

Empreses

És essencial que les empreses contreguin un compromís en pro de la sostenibilitat del planeta, i per això han d'integrar en la seva missió els interessos de tots aquells grups que contribueixen a la creació de valor empresarial: els clients, els accionistes, els empleats i el conjunt de la societat.

En aquesta línia, cada vegada guanya més importància un ampli ventall d'indicadors que van més enllà dels beneficis econòmics, com els ODS, 17 objectius de desenvolupament sostenible aprovats per les Nacions Unides per erradicar la pobresa, protegir el planeta i assegurar la prosperitat de tothom. Per analitzar en quins àmbits concrets poden contribuir les empreses a la sostenibilitat del planeta, és molt útil la informació que proveeix l'Observatori dels ODS. Pel que fa als temes mediambientals, el segon informe de l'Observatori[10] analitza el progrés de les empreses cotitzades espanyoles el 2017 en àmbits com l'ús d'energies renovables, consum d'aigua, gestió de residus, informació i nivell d'emissions i polítiques mediambientals. L'informe constata una millora en relació amb l'informe de l'any anterior: el 2017, el 34% de les empreses reportaven l'ús d'energies renovables a les seves memòries (el 26% el 2016) i el 35% va declarar haver reduït les emissions de GEH (el 20% el 2016). En canvi, assegura que encara queda molt camí per recórrer.

Així mateix, convé emfatitzar que aquest compromís per la sostenibilitat no està renyit, en absolut, amb el benefici econòmic de les empreses: les que es comprometin amb l'adopció de mesures en línia amb els ODS es poden beneficiar, a curt termini, d'una major fidelitat dels clients, d'un major compromís dels seus empleats i de costos de capital més baixos.[11] En canvi, existeix un risc reputacional per a les empreses que siguin percebudes com a part del problema i que no actuïn amb decisió per frenar el canvi climàtic. I, a mitjà i a llarg termini, les empreses que no hagin estat capaces d'adaptar-se o d'innovar en aquesta direcció podrien afrontar serioses dificultats davant el nou entorn regulador o davant el rebuig d'uns consumidors cada vegada més conscienciats.

Llars

Les llars són clau perquè s'accelerin aquests canvis en l'entorn regulador i empresarial. Si els ciutadans no exigeixen una regulació més estricta sobre les emissions de GEH, més difícil serà que els governants estableixin un preu adequat que les gravi per complir (com a mínim) l'Acord de París. I, sense un canvi en les preferències dels consumidors sobre els productes intensius en carboni, les companyies que els produeixen no tindran tants incentius per innovar en tecnologies verdes.

Perquè aquest canvi en les preferències dels individus tiri endavant, cal superar els frens a la lluita contra el canvi climàtic.[12] Per exemple, si no coneixem el mal que les nostres accions produeixen al medi ambient, no podrem prendre les decisions correctes. A més a més, sovint podem pensar que les accions individuals contra el canvi climàtic són insuficients, actitud que els economistes anomenen «el problema del polissó». Un exemple d'això podria ser la idea que no serveix de gaire utilitzar electrodomèstics de baix consum si la resta del món utilitza electrodomèstics molt més contaminants. No obstant això, les accions que cada persona fa tenen la capacitat d'influir en les del nostre entorn i poden acabar creant cercles virtuosos.

En suma, hem de tenir en compte que, en la lluita contra el canvi climàtic, hi haurà guanyadors i perdedors, als quals s'haurà de compensar. Però també cal tenir present que, si no es combat, ni tan sols hi haurà guanyadors. Perquè l'emergència climàtica és, precisament, això, una emergència, i estem obligats a actuar tan aviat com es pugui i de la forma més justa i ambiciosa possible. //

10. Vegeu Castiñeira, À. *et al.* (2019), «La contribució de les empreses espanyoles als objectius de desenvolupament sostenible. Segon Informe», ESADE i "la Caixa".
11. FMI (2019), «Global Financial Stability Report: Lower For Longer», capítol 6, Sustainable Finance: Looking Farther.
12. Vegeu l'article «Canvi climàtic: conseqüències i dificultats per frenar-lo», en el Dossier de l'IM11/2019 de CaixaBank Research.

YOU MIGHT LIKE GETTING CHOKED BUT THE EARTH
THERE'S NO PLANET B!
IT'S GETTING

BE A PART OF THE SOLUTION, NOT PART OF THE POLLUTION
THERE IS
IT'S A beautiful WORLD

Wake up

WE ARE ON FIRE act now

CO2 LOVE IS IN THE AIR

El finançament que pensa en verd

ROSER FERRER

Per complir els acords de París i aconseguir una transformació cap a una economia baixa en emissions de carboni i més eficient en l'ús dels recursos, calen canvis estructurals importants i una mobilització de recursos considerable.

Només a Europa, la Comissió Europea estima que es necessiten inversions addicionals per valor de 180.000 milions d'euros a l'any (fins al 2030) als sectors energètic i de transport, tal com podem veure al primer gràfic.[1]

El repte és, per tant, majúscul i requereix de la participació activa d'una àmplia gamma d'actors, entre els quals destaquen les indústries afectades i els governs. Però també és clau el paper que pot exercir el sector financer en la transició cap a una economia sostenible. En aquest article, s'analitzarà el paper de les finances verdes en la lluita contra el canvi climàtic i en els obstacles que en frenen el ple desenvolupament.

En sector financer, com a intermediari entre l'estalvi i la inversió en l'economia, pot facilitar la canalització de fons cap a activitats que contribueixin a un desenvolupament més sostenible i que tinguin beneficis mediambientals, com les orientades a reduir la contaminació de l'aire, a millorar l'eficiència energètica o a adaptar-se i mitigar els efectes del canvi climàtic. Amb aquesta lògica, les finances verdes (que s'engloben dins un concepte més ampli de finances sostenibles)[2] s'han convertit en una qüestió prioritària en diversos fòrums internacionals, inclosa l'agenda del G-20. Així mateix, el seu desenvolupament en aquests últims anys ha estat molt notable. Com ho mostra el segon gràfic, l'interès per les inversions en instruments financers vinculats a la sostenibilitat, com els bons verds, avança amb rapidesa a tot el món.

No obstant això, malgrat els avanços d'aquests últims anys, encara queda camí per recórrer i el desplegament de capital privat per finançar projectes verds encara és limitat. Per exemple, les emissions totals de bons verds van assolir els 500.000 milions de dòlars al novembre del 2018,

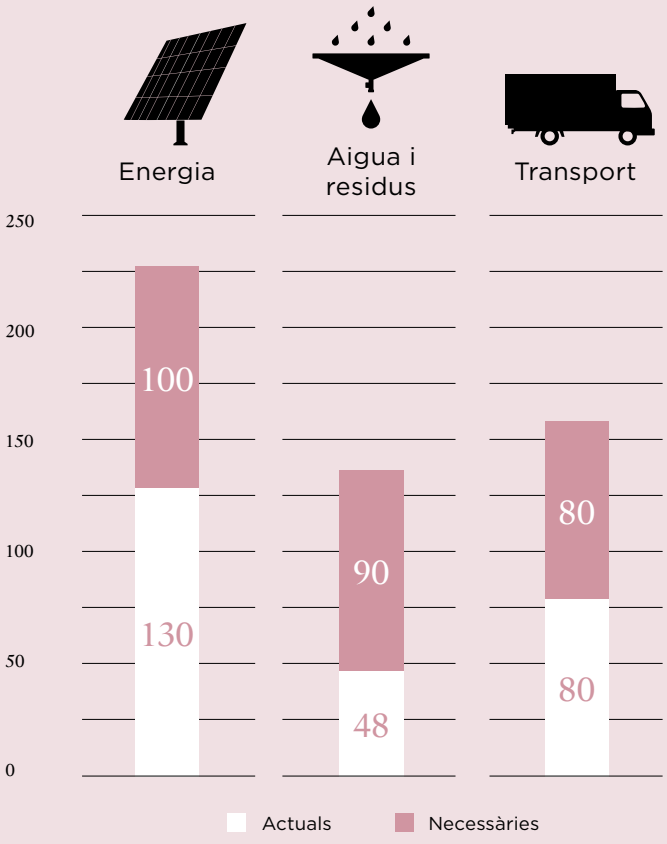
només 11 anys després que s'emetés el primer bo verd de la història. Pot semblar molt, però aquesta xifra representa menys de l'1% del total de bons emesos a nivell global.[3] Així mateix, els actius d'infraestructura verda representen menys de l'1% del total d'actius en mans d'inversors institucionals.[4]

En aquest context, el potencial de creixement de les finances verdes és considerable. Per fer-ho possible, però, cal superar una sèrie de barreres institucionals i de mercat, algunes de les quals tenen a veure, específicament, amb la mobilització dels recursos cap a projectes d'inversió verda.

En primer lloc, destaca la falta d'un marc de referència comú que defineixi de forma clara què és una activitat verda. En concret, en l'actualitat no existeix una taxonomia estandarditzada ni un etiquetatge consistent i fiable de productes financers verds. Això implica que els inversors no poden estar segurs que els seus diners s'inverteixen efectivament en projectes sostenibles,[5] de manera que es frena el ple desenvolupament dels mercats de productes financers verds.

Necessitats d'inversió anual per al desenvolupament sostenible a la UE

(Milers de milions d'euros)

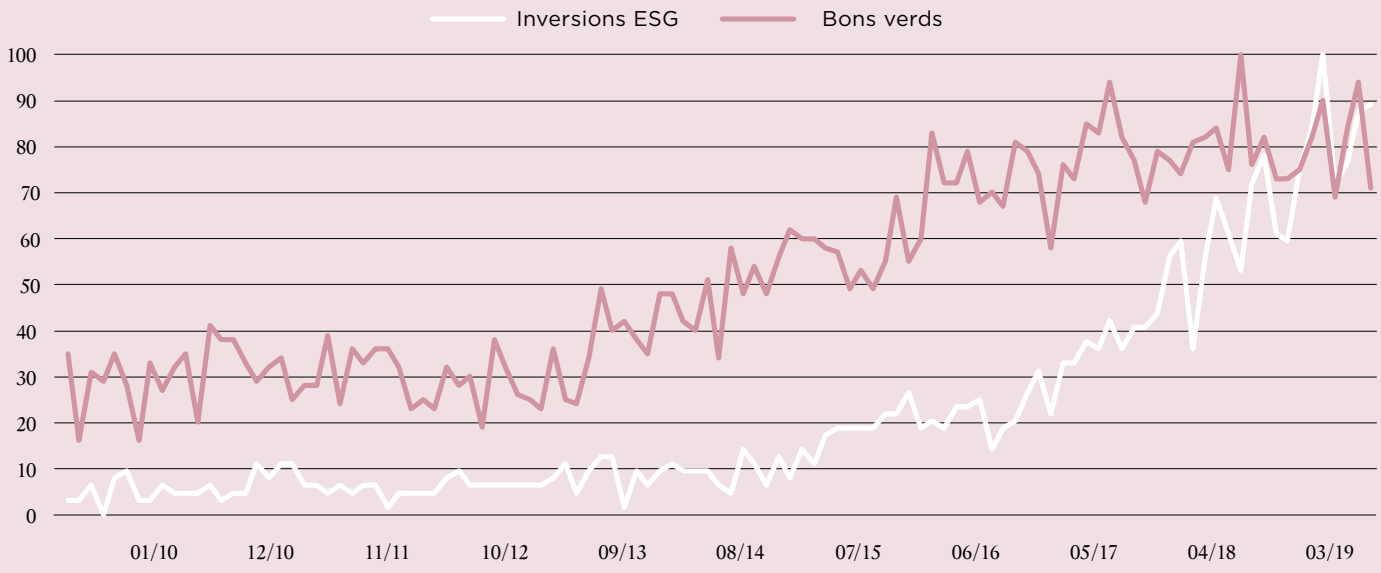


Font
CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

1. Segons l'EIB, aquesta xifra arriba als 270.000 milions d'euros si s'inclouen les necessitats d'inversió en aigua i en gestió de residus.
2. Les finances sostenibles canalitzen els fons cap a inversions amb un propòsit social definit.
3. Green Finance Study Group (2016). «G20 green finance synthesis report». Toronto: G20 Green Finance Study Group.
4. A més a més, continua sent difícil quantificar amb precisió i comparar el progrés de les finances sostenibles als mercats financers. Això, en part, és degut a les inconsistències sobre les definicions, les taxonomies i les metodologies, així com a la falta de dades (històriques, per tipus d'actius i per geografia).
5. Això es coneix com risc de *greenwashing*, és a dir, que productes i serveis que es presenten com a sostenibles o respectuosos amb el medi ambient en realitat no ho siguin.

Evolució de l'interès web global

Índex (màxim històric = 100)



Nota
L'interès web mesura les cerques d'un terme específic en relació amb el total de cerques registrades per Google. L'índex presentat al gràfic mostra l'interès web del terme en relació amb el valor màxim assolit en la sèrie històrica. Les sigles ESG descriuen un enfocament que incorpora factors mediambientals, socials i de govern corporatiu en la presa de decisions.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Google Trends.

Un altre obstacle que cal tenir en compte són els problemes d'informació asimètrica entre els inversors i els receptors de fons. En definitiva, s'argumenta que els retorns de les inversions en projectes verds són difícils d'avaluar, a causa de la falta de definicions, de models adequats de valoració del risc i d'un marc de divulgació de la informació que permeti comparar entre projectes, com guies perquè les empreses facin pública la forma com incorporen elements de sostenibilitat en els processos d'inversió o els efectes dels seus productes o inversions sobre el clima,[6] entre d'altres qüestions. Aquesta falta d'informació contribueix a incrementar els costos de cerca de projectes verds i limita els fluxos financers cap a activitats sostenibles.[7]

En tercer lloc, els agents econòmics tendeixen a no incorporar de forma adequada –a vegades, per falta d'informació– el risc mediambiental (físic) i de transició ecològica[8] en les decisions financeres i d'inversió, la qual cosa comporta una avaluació distorsionada del binomi rendibilitat-risc entre diferents projectes.[9] El fet que els agents no incorporin en l'anàlisi les externalitats mediambientals fa que, entre d'altres, el risc mediambiental no quedi reflectit en el preu del finançament i que es

L'interès per les inversions en instruments financers vinculats a la sostenibilitat, com els bons verds, avança amb rapidesa a tot el món.

produeixi una assignació subòptima de capital entre els projectes verds (respectuosos amb el medi ambient) i els marrons (que no incorporen en l'anàlisi la dimensió mediambiental i són intensius en l'ús de combustibles fòssils). En aquest sentit, una millora dels mecanismes de transparència i d'informació, perquè els inversors puguin saber de primera mà quines empreses estan menys exposades a l'efecte del canvi climàtic, i una correcta valoració financera dels riscos mediambientals contribuirien a desincentivar la inversió en les indústries més contaminants.

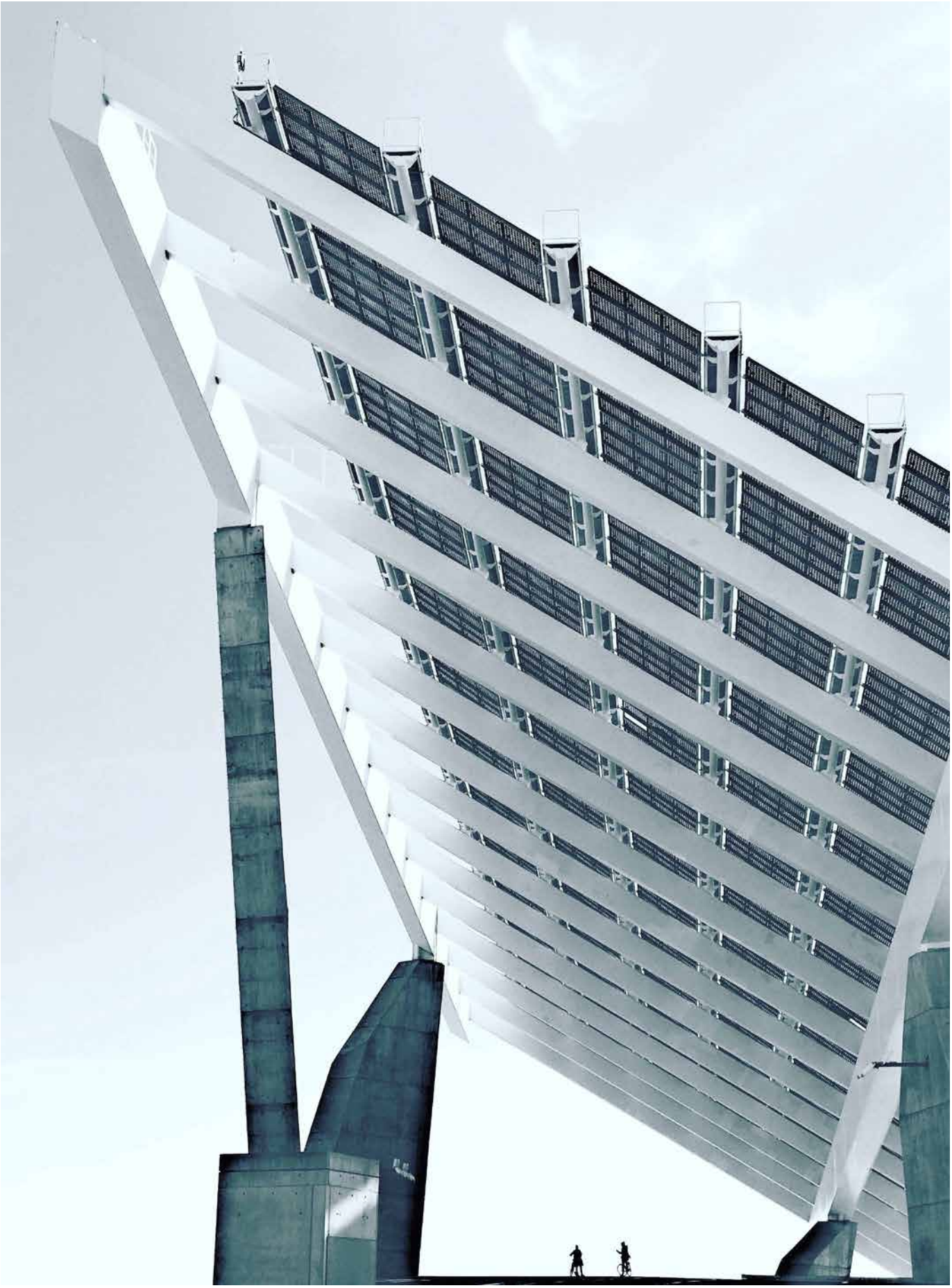
Així mateix, també existeixen barreres més genèriques que afecten el finançament d'inversions a llarg termini. En particular, alguns projectes d'inversió (inclosos alguns projectes verds) requereixen d'un major capital a finançar o de finançament durant un horitzó de temps superior a l'habitual. No obstant això, sovint, el finançament de les entitats bancàries i els instruments financers als mercats de capitals solen tenir un horitzó a més curt o a mitjà termini. Aquest desajustament temporal entre els venciments dels actius i dels passius que s'utilitzen en projectes verds (*maturity mismatch*) propicia que hi hagi menys finançament disponible per a inversions amb horitzons temporals a molt llarg termini.

Per superar aquestes barreres i per potenciar el paper de les finances en la transició ecològica és clau que hi hagi una àmplia coordinació a nivell internacional, que integri tots els actors participants, atès que es tracta d'un repte global i la fixació d'un marc de referència comú i d'estàndards així ho requereix. En aquest sentit, destaca, en l'àmbit europeu, el treball que du a terme la Comissió Europea per acordar una taxonomia comuna, com el Pla d'Acció sobre Finances Sostenibles (presentat el 2018) i els grups de treball creats per incloure la indústria financera en aquest procés.

Igualment, també és important que els diferents actors tinguin informació sobre els escenaris climàtics[10] per identificar, per quantificar i per mitigar de forma adequada els riscos i les exposicions mediambientals. El marc regulador també ha de ser clar i estable per facilitar que els agents puguin anticipar i gestionar els canvis associats a aquesta transició sostenible. En aquest sentit, destaca la iniciativa del grup de treball del Financial Stability Board,[11] liderada, principalment, per inversors i per gestors d'actius, per millorar la transparència, la veracitat, la comparabilitat i la difusió de la informació relacionada amb els riscos climàtics.

En definitiva, diversos actors (empreses, governs i reguladors) han de jugar el seu paper per donar suport a aquesta transició cap a una economia més sostenible a llarg termini. També el sector financer, com a intermediari entre l'estalvi i la inversió. Però, perquè aquesta transició pugui ser finançada de forma efectiva, és clau treballar per identificar i per eliminar les barreres que limiten el desenvolupament de les finances verdes. //

6. Els inversors a llarg termini demanen informació sobre com les empreses es preparen per a la transició ecològica, ja que les més preparades poden tenir un avantatge competitiu sobre els rivals.
7. Vegeu la nota 4.
8. Vinculat al procés d'ajust a una economia baixa en carboni. Inclou els canvis reguladors, els derivats de les noves tecnologies i de les preferències que poden comportar una revaluació de diversos actius i crear exposicions creditícies per a entitats financeres.
9. En concret, les empreses que inverteixen de forma més intensiva en activitats amb més riscos relacionats amb el canvi climàtic poden ser més vulnerables a la transició cap a una economia baixa en carboni, la qual cosa podria acabar reflectint-se en uns retorns més baixos.
10. Amb models homogenis, que continguin dades desagregades i que involucrin la comunitat científica.
11. Task Force on Climate-related Financial Disclosures https://www.fsb-tcfd.org/about/#



Els riscos del canvi climàtic per al sector financer

ROSER FERRER

El canvi climàtic i la transició cap a una economia baixa en emissions de carboni també involucren el sistema financer. Primer, pel seu paper com a intermediari entre l'estalvi i la inversió, ja que el sector financer pot facilitar la canalització de fons cap a activitats que contribueixin a la transició verda, com ja hem vist en l'article anterior.[1] I, segon, pels riscos financers que el canvi climàtic i les actuacions per mitigar-lo comporten.

En aquest article, ens centrarem en l'anàlisi de les implicacions per al sector financer del canvi climàtic i de la transició cap a una economia descarbonitzada.

Les economies s'enfronten a dos tipus de riscos associats al canvi climàtic:

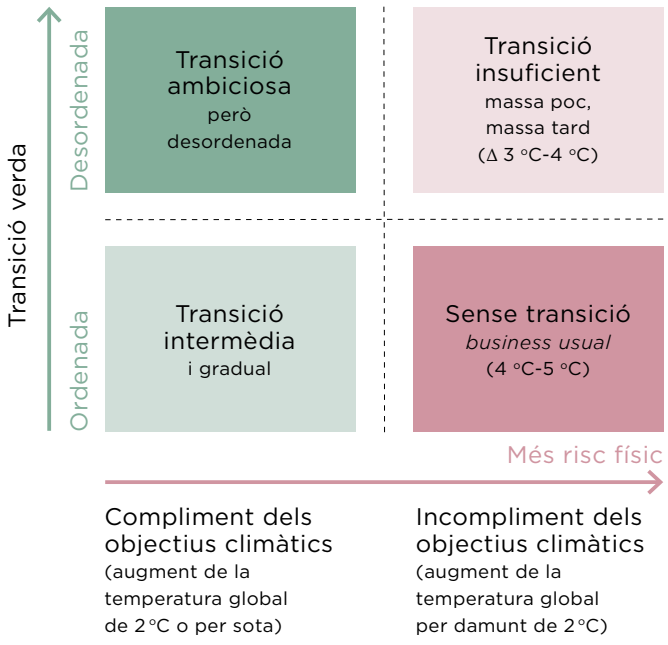
- **Riscos físics**, que provenen dels efectes directes del canvi climàtic, com augments en la freqüència i en la intensitat d'esdeveniments meteorològics extrems i canvis en l'equilibri dels ecosistemes. Aquests riscos es poden manifestar de manera abrupta (en forma d'esdeveniments concrets, com inundacions o tempestes) o de manera gradual (canvis en els patrons meteorològics). Així mateix, aquests riscos poden comportar augments considerables de les despeses per afrontar-los i danys físics sobre la capacitat productiva de les empreses (com disrupcions en la cadena de subministraments) i sobre els actius de les llars. Així, gairebé tots els sectors de l'economia s'enfronten als riscos físics.

- **Riscos de transició**, vinculats a la transformació cap a una economia descarbonitzada. Els riscos de transició deriven dels canvis reguladors (com límits estrictes a les emissions de carboni i d'altres gasos d'efecte d'hivernacle)[2] i tecnològics[3] (per exemple, sistemes

1. Vegeu l'article «El finançament que pensa en verd», en aquesta publicació.
2. En aquest sentit, l'Acord de París del 2015 representa un risc de transició impulsat per canvis normatius. En particular, els països signataris van acordar limitar l'escalfament global per sota de 2 °C mitjançant una reducció dràstica de les emissions d'efecte d'hivernacle. Per aconseguir-ho, caldrà mesures reguladores i grans canvis en les polítiques industrials i energètiques, entre altres intervencions.
3. El risc tecnològic s'associa tant a la velocitat i a l'escala de les noves tecnologies com al grau de transformació i de disrupció dels sectors davant aquestes noves tecnologies.

Escenaris i riscos climàtics

Més risc de transició



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de Network for Greening the Financial System.

de transport completament elèctrics) necessaris per assolir l'objectiu de la descarbonització. A més a més, la transició verda pot comportar també canvis pel costat de la demanda, derivats de l'evolució de les preferències i del comportament dels consumidors, més sensibles a les qüestions mediambientals. Tot plegat generarà noves oportunitats, però també pot afectar el funcionament de diversos sectors econòmics i la valoració de mercat d'una àmplia gamma d'actius, amb les conseqüents implicacions financeres.[4]

Els riscos físics i els associats a la transició verda estan interrelacionats. L'impacte físic del canvi climàtic depèn, en gran part, de les accions correctives que prenguin a curt termini els governs, els inversors, les empreses i els consumidors. Si l'acció correctiva és ambiciosa i es fa aviat, els riscos de transició poden ser més grans, però els físics seran menors. En canvi, una acció correctiva que trigui a implementar-se i que sigui feble (menys riscos de transició) faria augmentar els riscos físics associats al canvi climàtic. També són possibles escenaris en què els dos riscos siguin elevats: per exemple, si l'acció correctiva és abrupta i es produeix tard, quan alguns dels riscos físics ja són difícils d'evitar.[5] Així, en funció de la velocitat i de la intensitat de les accions encaminades a mitigar els efectes del canvi climàtic, ens situem en diferents escenaris climàtics (vegeu el gràfic).

Per al sector financer, l'impacte dels riscos associats al canvi climàtic es pot materialitzar a través dels riscos tradicionals als quals s'enfronta el sector. En particular, els riscos físics i de transició poden tenir impacte a nivell creditici, reputacional, operacional i de mercat.[6] Per exemple, esdeveniments climàtics extrems poden causar danys significatius en actius i reduir la capacitat de pagament dels prestataris. Per al sector bancari, això es pot traduir en un augment de la probabilitat d'impagament i en una pèrdua de valor de les garanties que donen suport a un préstec. Així mateix, el risc creditici també pot derivar d'exposicions a empreses amb models de negoci no alineats amb la transició cap a una economia descarbonitzada. Un altre exemple serien els danys en immobles propis causats per esdeveniments climàtics extrems, que tindrien la consideració de risc operacional.

4. European Systemic Risk Board, «Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk», Reports of the Advisory Scientific Committee, núm. 6.
5. Vegeu, Clara I. González i Soledad Núñez (2019), «Mercats, entitats financeres i bancs centrals davant el canvi climàtic: reptes i oportunitats», Working Papers, 019-06, FEDEA.
6. Risc resultant del comportament d'una classe d'actius o d'un mercat. Alguns exemples inclouen revaluacions substancials i abruptes del preu dels actius, que deixin alguns actius en desús.

Els riscos climàtics presenten una sèrie de característiques que en dificulten la identificació, el mesurament i la valoració.

En aquest context, la necessitat d'avaluar i d'integrar els riscos climàtics dins el conjunt de riscos que poden afectar el sector financer és compartida tant per les entitats que formen part del sector com pels reguladors i pels supervisors. No obstant això, no és una tasca fàcil, ja que els riscos climàtics presenten una sèrie de característiques que en dificulten la identificació, el mesurament i la valoració.

En primer lloc, els riscos físics associats al canvi climàtic són difícils de percebre. En concret, són d'ocurrència i de magnitud imprevisibles, tenen un ampli abast (són rellevants per a múltiples sectors, línies de negoci i zones geogràfiques), i l'horitzó temporal en què es poden materialitzar és llarg, desconegut i, en bona part, superior als horitzons de decisió tradicionals dels diferents agents econòmics. En canvi, els efectes del canvi climàtic depenen de les accions que es prenguin avui, i és precisament aquest desajustament temporal entre acció i impacte (l'anomenada «tragèdia de l'horitzó») el que dificulta la percepció dels riscos climàtics.[7]

En segon lloc, els riscos de transició són doblement incerts. D'una banda, la trajectòria cap a una economia descarbonitzada és, en si mateixa, desconeguda. En aquest sentit, pot ser que el canvi es faci ràpidament però de forma poc coordinada i costosa (en aquest cas, els riscos de transició serien especialment elevats),[8] que es faci de manera gradual i ordenada (en aquest cas, els riscos de transició serien baixos), o que la transició realitzada sigui insuficient (en aquest cas, es dispararien els riscos físics). De l'altra, dins cada trajectòria, els termes i les condicions per descarbonitzar l'economia són també incerts.

En tercer lloc, és difícil mesurar l'impacte per al sector financer dels riscos físics i de transició. En part, aquesta dificultat és deguda a la falta d'informació corporativa (de caràcter públic) sobre l'impacte financer dels riscos climàtics i la seva consideració a nivell estratègic. Per exemple, no existeix una taxonomia estandarditzada que separi de forma clara les activitats verdes[9] de les que no ho són i que aclareixi fins a quin punt és verda cada activitat. Tampoc hi ha, en l'actualitat, uns estàndards comuns de divulgació d'informació financera relacionada amb el clima.

Finalment, la falta de metodologies apropiades dificulta la valoració dels riscos climàtics i la seva incorporació en els models interns de risc. L'anàlisi de riscos exigeix el disseny d'escenaris, l'anàlisi de l'impacte econòmic i la valoració dels riscos financers en cada escenari. L'avaluació dels riscos climàtics, a més a més, exigeix un horitzó de previsió i d'anàlisi molt més llarg que l'estàndard.[10] Així mateix, estimar l'impacte que tindrà el canvi climàtic sobre l'economia en general, i sobre el sector financer en particular, és una tasca complexa, més fins i tot quan les dades històriques tenen poca capacitat predictiva. Per exemple, el risc de transició verda no s'ha observat abans, la qual cosa en dificulta l'estimació amb les eines actuals. De la mateixa manera, tampoc es disposa de prou dades ni es té prou coneixements científics per valorar l'impacte físic que pot tenir un augment de la temperatura global molt per damunt del que s'ha observat històricament.[11] Finalment, l'anàlisi d'escenaris és una pràctica relativament nova i complexa, i molts dels escenaris climàtics (com els elaborats per

l'IPCC)[12] són dissenyats per aplicar-los en l'elaboració de polítiques i en la recerca científica, i no tant en les anàlisis corporatives i financeres.

En definitiva, el canvi climàtic és un repte global (tant en les causes com en les conseqüències), que exigeix solucions globals i un grau elevat de coordinació entre tots els agents i sectors econòmics. En aquest context, una transició propera en el temps, gradual, ordenada i justa cap a una economia descarbonitzada és clau per reduir l'impacte potencial dels riscos climàtics sobre l'economia en general i sobre el sector financer en particular. En aquest sentit, també és important que el sector financer disposi de les eines, metodologies i estàndards necessaris per poder valorar i gestionar de forma adequada els riscos financers associats al canvi climàtic. D'aquesta manera, el sector podrà contribuir de forma efectiva a impulsar el canvi. //

7. Bank of England (2015). Discurs de Mark Carney, *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*.
8. Per exemple, un reconeixement tardà de la importància de controlar les emissions podria comportar una implementació abrupta de restriccions i de regulacions sobre l'ús de fonts d'energia intensives en combustibles fòssils (mode *catch up*).
9. En aquest sentit, destaca en positiu el treball de la Comissió Europea per donar suport a una futura legislació sobre taxonomia sostenible a nivell europeu.
10. Globalment, els marcs reguladors financers tendeixen a centrar-se en els riscos sobre l'estabilitat financera a 2-3 anys, motiu pel qual no estan dissenyats per capturar riscos poc convencionals a llarg termini.
11. Vegeu també l'article «El repte climàtic: el futur del planeta en joc», en aquesta publicació.
12. Intergovernmental Panel on Climate Change.

Tecnologia, progrés i diners digitals

La revolució de les dades: competència i ús responsable *p. 84*

La política e-monetària de la nova economia digital *p. 90*

Els bancs davant les noves formes de diners *p. 94*

El canvi tecnològic és a l'arrel del progrés econòmic i social que hem viscut des de la primera revolució industrial, i, malgrat això, la revolució tecnològica actual, a més de fascinació, no deixa de generar ansietat. Joseph Schumpeter ja va dir que, «en una societat capitalista, el progrés econòmic implica desordre», i sabem que el desordre provoca desassossec en l'ésser humà. Per aquest motiu, el progrés dels últims segles ha anat acompanyat del desenvolupament d'institucions i de polítiques públiques que han permès, en certa mesura, modular o governar aquest desordre. El gran desafiament és adaptar aquestes institucions i aquestes polítiques als canvis que s'estan produint.

Una de les claus perquè el canvi tecnològic pugui aportar prosperitat a la immensa majoria de la població és el sistema educatiu. Un sistema que, més enllà de coneixements tècnics específics, ha d'ensenyar, sobretot, a aprendre. Per aquest motiu, són rellevants habilitats com el pensament crític, la capacitat de comunicació i el treball en equip i, també, valors com l'esforç, la creativitat, el rigor, la col·laboració, l'honestedat i la diversitat.

Les polítiques públiques també han de tenir en compte els efectes del canvi tecnològic sobre l'ocupació i els salaris. El canvi genera guanyadors, però també perdedors. El repte és compensar els segons perquè les diferències entre els uns i els altres no siguin gaire marcades i perquè no hi hagi grups de la població que es quedin despenjats del tren del progrés.

En aquest context, les polítiques actives del mercat de treball, que faciliten la recol·locació laboral, hauran de jugar un paper cada vegada més important. Per als treballadors amb les retribucions més baixes, caldrà trobar la combinació òptima entre una política de salari mínim, un tipus negatiu sobre les rendes baixes (que complementi els ingressos) i una política d'habitatge que faciliti l'accés a un lloc per viure a un cost raonable. En l'àmbit laboral, també és necessari aclarir l'estatus de les noves modalitats de relacions laborals, per exemple, entre les plataformes tecnològiques i els qui ofereixen els seus serveis a través d'elles.

El progrés que comporti el canvi tecnològic dependrà també de si en fem un ús responsable. En aquest sentit, el marc legal que anem definint limitarà determinats usos que, com a societat, considerem no desitjables. Però més enllà del que finalment dictin aquestes normes formals, l'ètica de les empreses –dels propietaris, dels directius i dels empleats– encara serà més rellevant. En l'àmbit de les dades, per exemple, hi haurà empreses que adoptin models de negoci basats en un ús responsable i transparent de les dades dels seus clients, i, d'altres, en canvi, no ho faran. La responsabilitat social de l'empresa és clau per unir el canvi tecnològic amb el progrés econòmic.

El canvi tecnològic també transformarà de manera profunda el sector financer. De fet, el món dels pagaments està vivint una veritable revolució. Avui dia, podem pagar un

Les polítiques públiques també han de tenir en compte els efectes del canvi tecnològic sobre l'ocupació i els salaris.

cafè amb el mòbil o amb el rellotge i fer una transferència bancària en segons, quelcom impensable fa uns anys.

En els últims temps també han aparegut noves propostes de diners digitals. Un dels principals riscos que comportaria l'adopció massiva de diners digitals emesos per nous operadors està relacionat amb la desintermediació bancària. Es refereix a la possibilitat que hi hagi un transvasament massiu de dipòsits a diners digitals i que, en conseqüència, els bancs comercials tinguin menys recursos per poder oferir crèdit i que aquest crèdit s'encareixi. No és més que un vell risc: el de perdre negoci si un competidor ho fa millor. La solució és la de sempre: tenir clares les necessitats dels clients i innovar contínuament per oferir-los la millor proposta de valor.

Una altra història poden ser les propostes perquè els bancs centrals emetin monedes digitals. En alguns casos, es podria suggerir que això serveix perquè tothom tingui accés a un compte en el banc central mateix des del qual pogués gestionar cobraments i pagaments. Això sí que podria posar en escac el sistema monetari actual. Ja en els anys trenta del segle passat alguns economistes advocaven per la separació de les activitats de gestió de pagaments i la concessió de préstecs (la fi de la banca de reserva fraccionària) i, ara, les noves tecnologies han permès la seva resurrecció. Per les mateixes raons que no van triomfar llavors –perquè no serveixen per evitar crisis financeres, més aviat podrien propiciar-les– és improbable que triomfin ara. //

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap

Data has a
better idea

La revolució de les dades: competència i ús responsable

ROSER FERRER

En els últims anys, la importància de les dades per a l'economia s'ha fet encara més evident. Amb la digitalització, tot el que fem deixa una petjada a la xarxa. Cada vegada que obrim una aplicació al mòbil o comprem per internet, generem dades que detallen què hem fet o on hem estat. Segons estimacions del Banc d'Anglaterra, només el 2017 es van generar més dades que en els 5.000 anys anteriors.

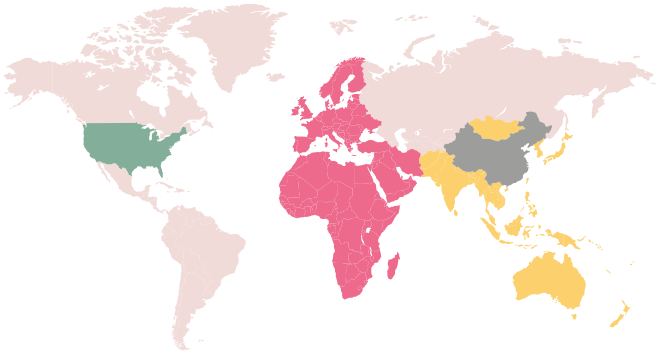
En altres paraules, el món digital és capaç de descriure de forma cada vegada més exacta el que succeeix a l'esfera física. Aquesta abundància d'informació digital, juntament amb l'ús de noves tecnologies que permeten treure més partit de les dades, genera importants avantatges competitius per a les empreses que saben aprofitar-ho. No obstant això, aquest ús intensiu de la informació digital també és al centre de molts debats, perquè planteja qüestions fonamentals sobre la propietat i sobre la privacitat d'aquestes dades.

A continuació analitzem dos aspectes clau que emergeixen amb l'ús de la informació digital per part de les empreses: els canvis en la naturalesa de la competència i l'ús responsable i ètic de les dades i de la intel·ligència artificial.

Sobre la naturalesa de la competència

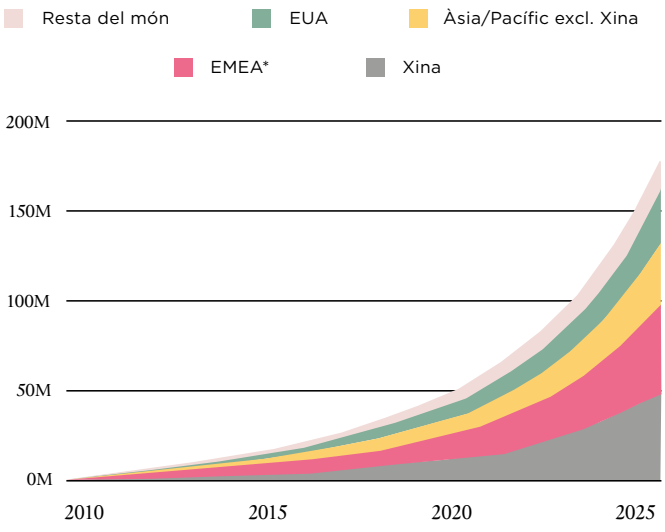
En si, les dades són un bé no rival, és a dir, poden ser usades de forma simultània per diferents parts sense que la quantitat de dades disponibles per a la resta es vegi afectada. Per exemple, és tecnològicament possible que tots els investigadors en el camp de la medicina utilitzin l'*stock* agregat de dades mèdiques de pacients al mateix temps. A causa d'aquesta no rivalitat, l'intercanvi de fluxos de dades pot comportar enormes beneficis per a la societat.

Poder extreure valor de les dades atorga importants avantatges competitius. Les dades, per si soles, no tenen cap valor: el repte és convertir la informació en



Creixement de dades a nivell global

El volum de dades ha augmentat de forma exponencial en l'economia digital i s'accelerarà en la dècada vinent (Zettabytes)



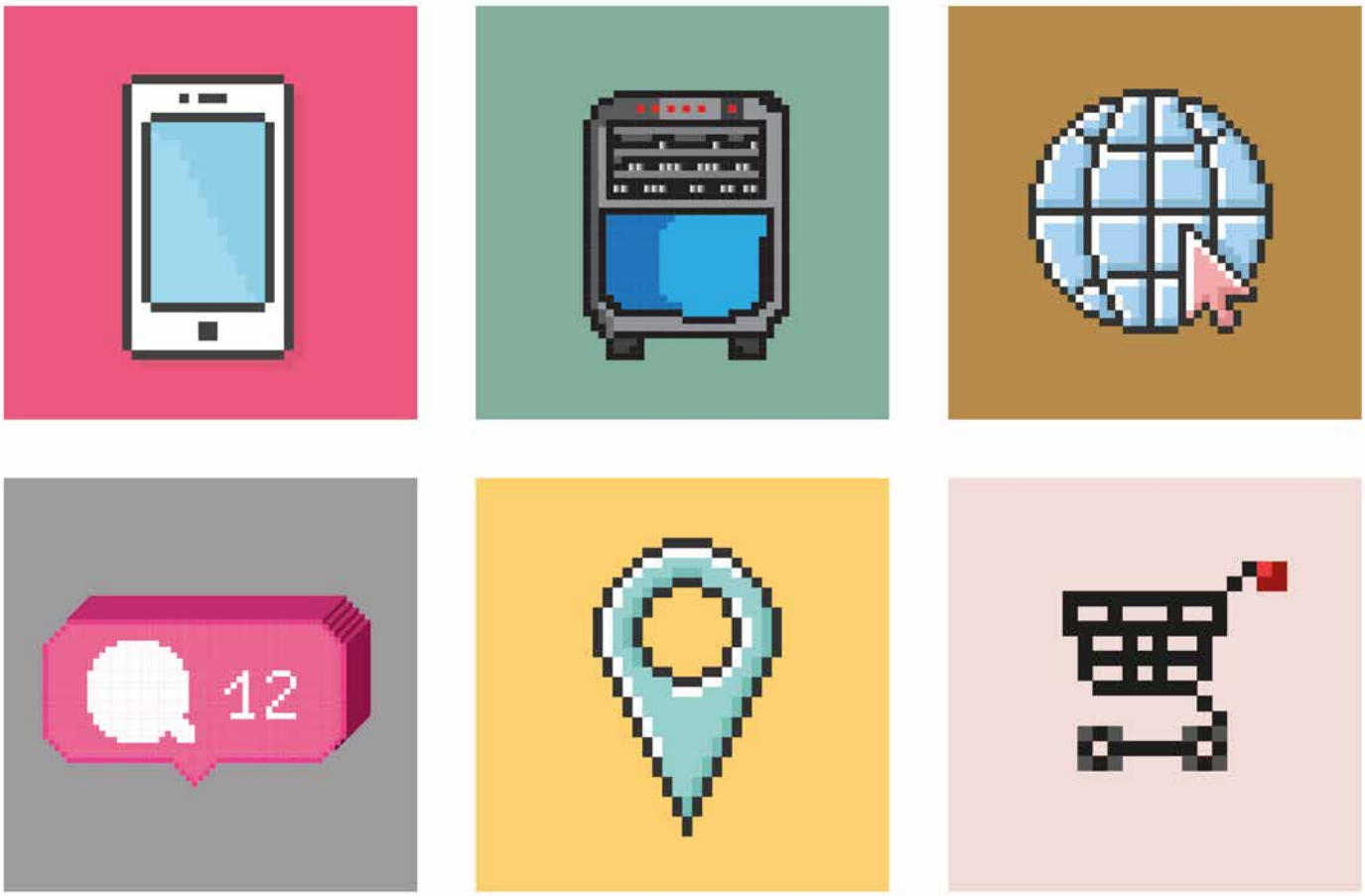
Nota
* EMEA, sigles, en anglès, d'Europa, Orient Mitjà i Àfrica.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Anglaterra («The Future of Finance»).

valor. En altres paraules, disposar de dades de milions d'interaccions no serveix de res si aquesta informació no es pot utilitzar per conèixer millor el consumidor i saber què necessita o com millorar la seva experiència de client. No obstant això, convertir la informació en valor requereix unes capacitats específiques. Inclou, entre d'altres, una infraestructura adequada per emmagatzemar i processar les dades, experiència en l'anàlisi de dades o comptar amb talent especialitzat (capaç de fer-se les preguntes pertinents i d'articular les respostes a aquestes preguntes).

Ja que les dades poden proporcionar importants avantatges d'informació en relació amb els competidors, les empreses no tenen incentius per compartir amb tercers les dades que han acumulat. En aquest context, la informació es pot concentrar, de forma desproporcionada, entre un nombre relativament reduït de grans empreses.

Així mateix, l'explotació conjunta d'efectes de xarxa i de grans quantitats d'informació pot ampliar la posició de domini del mercat d'algunes empreses. Això explica, per exemple, per què les grans empreses tecnològiques tenen un gran potencial per explotar grans quantitats de dades. Com més usuaris té una plataforma digital, més atractiu és per a altres usuaris registrar-s'hi i operar-hi –l'anomenat efecte de xarxa. A mesura que la plataforma en qüestió acumula més informació sobre els usuaris, està en disposició de millorar els productes i serveis i d'atreure a més usuaris encara, de manera que amplia l'avantatge competitiu sobre les empreses rivals i la posició dominant al mercat.

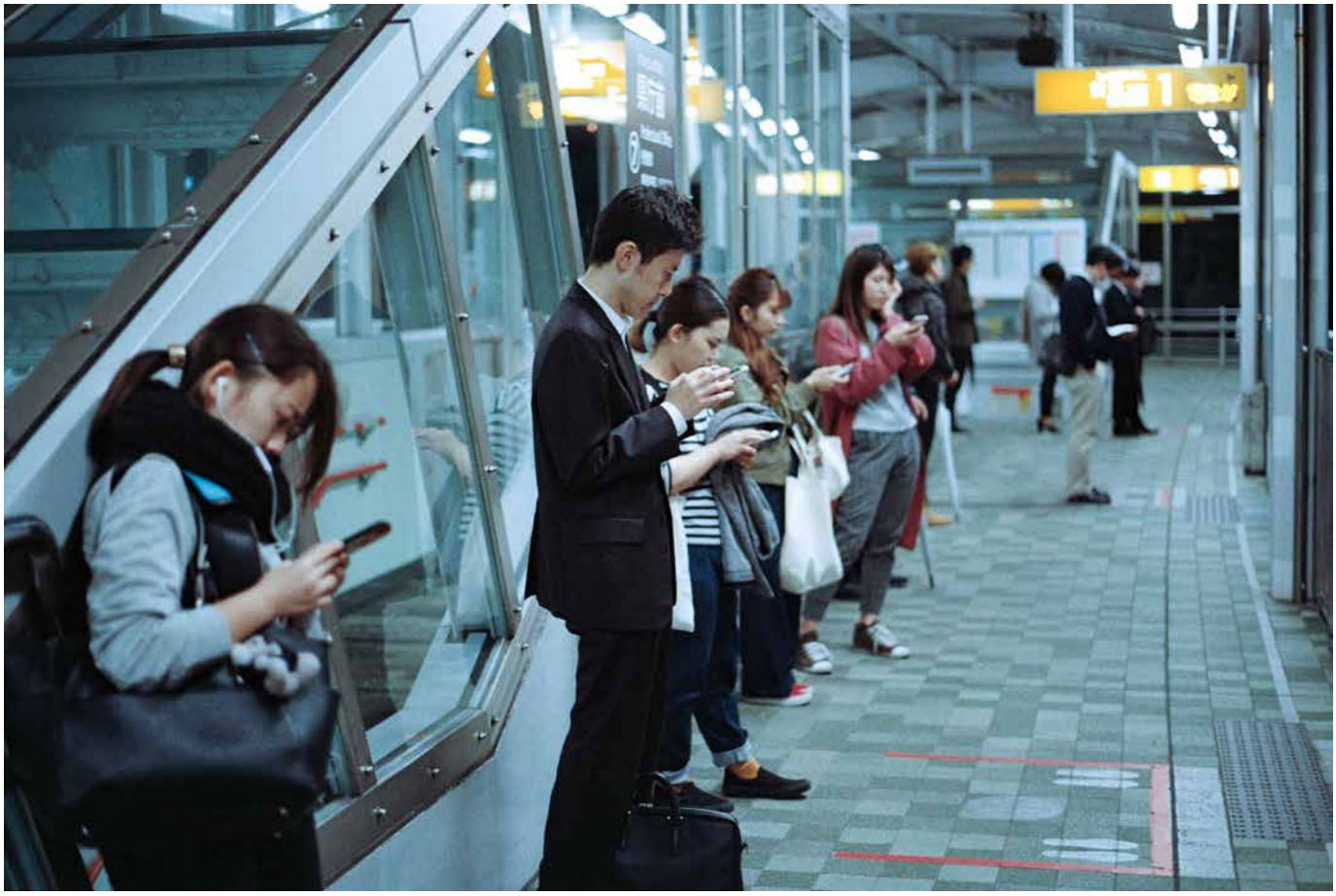
L'acumulació i l'ús intensiu de la informació ofereixen la possibilitat d'arribar a dominar un mercat gràcies a l'èxit d'un producte o servei. En aquest cas, hi ha el risc que es pugui abusar d'aquesta posició per dur a terme comportaments anticompetitius. En aquest context, és important garantir que es pugui entrar o sortir del mercat de forma fluida –l'anomenada «contestabilitat» del mercat– i perseguir comportaments anticompetitius,



si n'hi ha.[1] Desafortunadament, identificar i provar casos d'abús de posició dominant[2] en aquest nou entorn digital no és una tasca senzilla. Entre altres motius, perquè la posició de domini es pot establir en relació amb altres competidors i no en relació amb el consumidor tradicional[3] i perquè la frontera entre pràctiques legítimes i pràctiques anticompetitives no és sempre clara. Per exemple, les plataformes digitals tenen un incentiu clar per prioritzar el creixement per damunt dels beneficis, motiu pel qual les estratègies de preus baixos guanyen rellevància. No obstant això, establir preus artificialment baixos per expulsar un competidor d'un determinat mercat és una pràctica que pot ser considerada abusiva. Així mateix, a vegades, és difícil delimitar de forma clara quin és el mercat rellevant sobre el qual es pot produir un abús de poder, ja que el perímetre del mercat on operen els proveïdors de serveis digitals sol ser difús.[4]

Les dades, per si soles, no tenen cap valor: el repte és convertir la informació en valor.

1. La competència incentiva les empreses a ser més eficients, a innovar i a millorar de forma constant la qualitat dels productes i serveis. També beneficia de forma directa els consumidors, que poden optar entre una oferta més variada de béns i serveis, de més qualitat i amb preus més baixos.
2. L'abús de la posició de domini es produeix quan una empresa amb posició de domini du a terme alguna conducta comercial que és considerada abusiva.
3. Per exemple, algunes plataformes digitals operen com intermediaris i, al mateix temps, tenen una posició de control sobre la infraestructura de la qual depenen els seus rivals.
4. Vegeu, per exemple, Khan, Lina M. (2016). «Amazon's antitrust paradox», 126 The Yale Law Journal.



Sobre l'ús responsable de les dades

Malgrat que hi ha diferents maneres d'extreure valor, l'ús responsable de les dades ha d'estar present en totes elles. L'ús ètic i transparent de les dades és un àmbit que centra cada vegada més l'atenció dels consumidors i de la societat en general, en especial després de diversos casos de mal ús de dades personals i a mesura que es generalitza l'ús de la informació digital i dels models d'intel·ligència artificial per part de les empreses. En aquest context, assegurar que aquestes empreses operen amb criteris ètics i que es garanteixen els drets individuals és vital per mantenir la confiança de la societat en els serveis digitals.

Dins d'aquest àmbit, una de les qüestions més importants té relació amb la confidencialitat i amb la protecció de les dades. Els usuaris generen dades en utilitzar els serveis digitals, però les empreses i els proveïdors de serveis *on-line* que gestionen aquestes dades no sempre respecten de forma adequada la privacitat dels consumidors.[5]

Així mateix, sovint el consumidor desconeix quines dades es recullen sobre ell i per a quins propòsits, i no exerceix cap control sobre aquest ús. En aquest sentit, hi ha estudis que mostren que un usuari mitjà trigaria 76 dies a revisar tots els termes i condicions que accepta en un any.[6]

La UE es troba a l'avantguarda a l'hora d'establir regles clares per a la protecció de les dades.

Dades i confiança

En quin tipus d'empresa confies més per administrar de forma segura les teves dades personals? (% d'enquestats)

86	Bancs
7	Proveïdor de serveis de pagaments
2	Operadors de telefonia mòbil
2	Comerç *on-line*
2	Tecnologia de consum
1	Proveïdors de serveis d'Internet
1	Xarxes socials

Font
CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Anglaterra («The Future of Finance»).

En aquest context, és important trobar mecanismes que facilitin que el consumidor comprengui millor com poden ser usades les seves dades i quines eines té al seu abast per protegir la privacitat. Després de l'entrada en vigor, el 2018, de la normativa que pretén garantir que el consumidor retingui el control de la informació que proveeix,[7] la UE es troba a l'avantguarda a l'hora d'establir regles clares per a la protecció de les dades. D'altra banda, als EUA, cada vegada són més les veus, dins i fora del sector tecnològic, que demanen als legisladors que adoptin un enfocament similar al de la UE a nivell federal.[8]

Així mateix, la gestió responsable i transparent de les dades per part de les empreses es pot erigir en una font d'avantatge competitiu. Al capdavall, el consumidor estarà més disposat a compartir les seves dades amb les empreses que siguin transparents en l'ús que en facin i que donin garanties que cap tercer hi pot accedir. De fet, hi ha enquestes que documenten que les entitats financeres gaudeixen de més confiança que les empreses en altres sectors a l'hora d'administrar la informació de caràcter personal dels consumidors.

Un altre aspecte igualment crític és l'aplicació responsable de les tècniques d'intel·ligència artificial a les dades. Les encarregades d'analitzar gran quantitat de dades, a partir d'algorismes creats per programadors informàtics, acostumen a ser les màquines, ja que tenen la capacitat d'analitzar moltes més dimensions de les que pot concebre una ment humana. Es tracta de l'anomenat model d'aprenentatge automàtic (*machine learning*), que permet que les empreses extreguin valor de les dades de forma automatitzada i escalable (per exemple, mitjançant la identificació de patrons). No obstant això, les implicacions ètiques d'aquestes tècniques són complexes, ja que, usades de forma incorrecta, poden arribar a perpetuar biaixos o prejudicis presents en les dades sobre les quals es basen aquests models. Per exemple, en l'aplicació de tècniques d'intel·ligència artificial a processos de selecció de personal, si en les dades històriques hi ha una infrarepresentació de dones, l'algorisme podria estar esbiaixat en contra d'aquest col·lectiu a l'hora de buscar candidats a un lloc de treball. Per aquest motiu, és important conèixer els biaixos existents a les bases de dades usades, corregir-los a l'hora de dissenyar els algorismes que executen les màquines i incorporar consideracions ètiques en el seu ús. //

5. Vegeu, per exemple, Jones, C. i Tonetti, C. (2018). «Nonrivalry and the Economics of Data». Stanford GSB and NBER.
6. Banc d'Anglaterra (2019). «The Future of Finance».
7. El Reglament General de Protecció de Dades europeu (RGPD) detalla com les empreses europees (i les empreses globals que serveixin el mercat europeu) han de gestionar la informació sobre el consumidor i com assegurar que el consumidor dona el seu consentiment a l'ús d'aquestes dades.
8. De fet, a l'estat de Califòrnia, entrarà en vigor el 2020 una iniciativa que, a grans trets, és similar a l'RGPD europeu i que ha servit per activar el debat al país nord-americà.

La política *e*-monetària de la nova economia digital

ADRIÀ MORRON SALMERON I RICARD MURILLO GILI

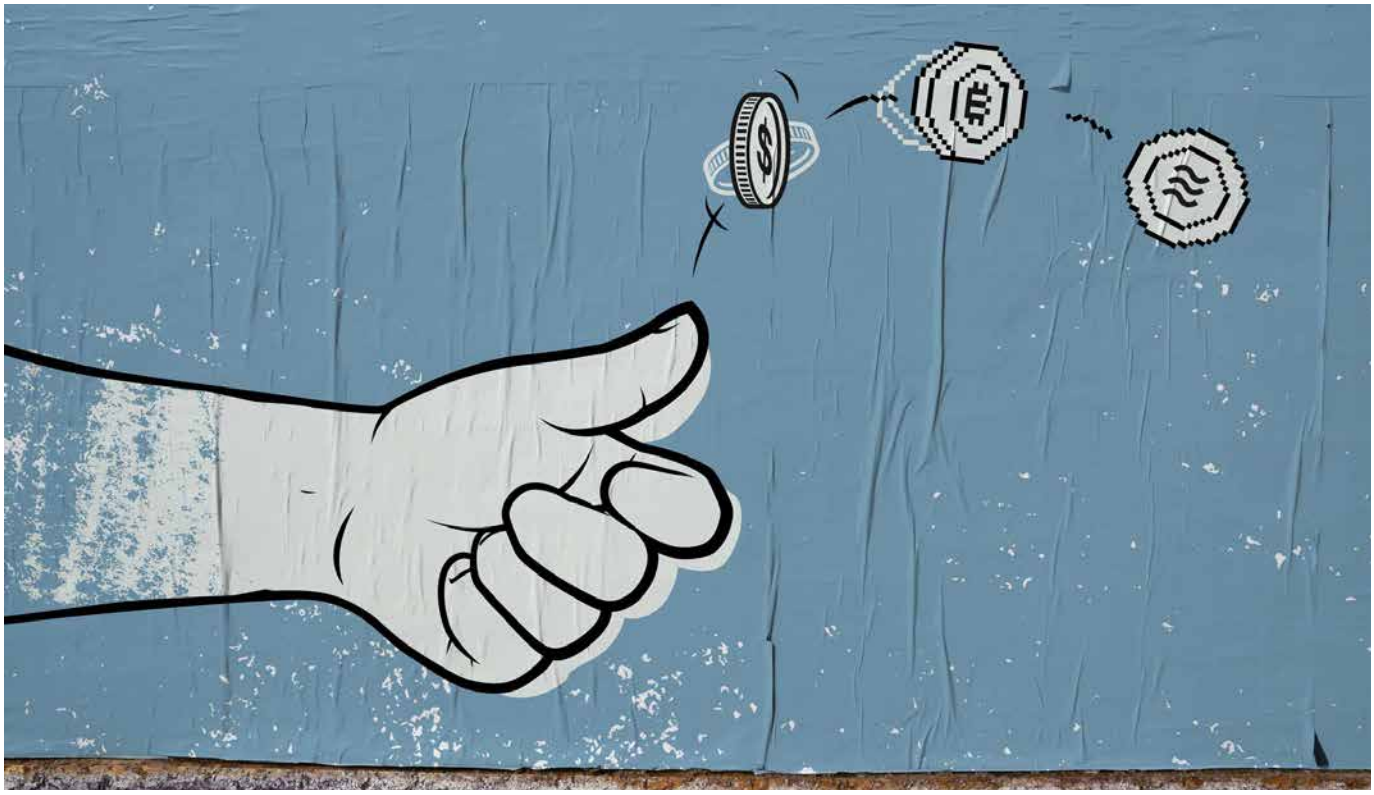
Les tecnologies digitals impregnen el debat sobre el futur de l'economia. La política monetària i el seu principal vehicle, els diners, no són una excepció. Aquesta nova economia digital genera noves demandes al sector financer, i els diners digitals emergeixen com un nou mètode de pagament atractiu per als consumidors. Com afecta tot això la política monetària? Què poden fer (i fan) els bancs centrals sobre aquest tema?

Diners digitals privats, política monetària i estabilitat financera: condicionants i riscos

Els diners digitals són, en termes senzills, la representació «digital» de formes físiques de diners fiduciaris (com un bitllet d'1 dòlar o una moneda de 2 euros).[1] Però la seva àmplia integració en les nostres «vides digitals» (pensem en un perfil de Facebook o d'Instagram), els seus baixos costos de transacció i els efectes de xarxa (les empreses que contemplen llançar diners digitals, com Facebook, compten amb una enorme base d'usuaris) els fan atractius per a consumidors i per a empreses.[2]

No obstant això, els usuaris de diners digitals emesos per proveïdors privats s'enfronten a quatre grans fonts de risc:

- **Liquiditat:** per exemple, si cada unitat d'una criptomoneda té el suport d'una cistella de bons denominats en euros, el proveïdor tindrà la capacitat de liquidar aquests bons i de poder convertir la criptomoneda en euros, per als usuaris que ho desitgin, fins i tot en moments de molta demanda o d'estrès financer?
- **Impagament:** si el proveïdor privat fa fallida, què passa amb les criptomonedes que tinguin els usuaris?
- **Valor:** imaginem que els actius que donen suport a la criptomoneda (per exemple, bons sobirans denominats en euros) perden valor bruscament. *De facto*, el proveïdor haurà emès més diners digitals del que deuria (atès el nou valor dels actius que donen suport a la seva oferta), de manera que es pot veure forçat a «devaluar» la criptomoneda (intercanviar-la per menys euros del que inicialment havia establert), la qual cosa podria comportar pèrdues per als usuaris.
- **Poder de mercat:** la naturalesa dels diners comporta efectes de xarxa (una divisa és més atractiva com a mitjà



de pagament a mesura que creix el nombre d'agents que la fan servir) que poden fer que s'imposi un monopoli natural: una única divisa per regir tots els intercanvis. Així, sense una regulació adequada, el proveïdor pot fixar barreres d'entrada al mercat i extreure rendes dels usuaris que utilitzin la seva criptomoneda.

Aquests riscos individuals de l'usuari condueixen, a més a més, a altres riscos que afecten el conjunt de la societat. En particular, des del punt de vista de les polítiques econòmiques, destaquen:

- **Pèrdua de control de la política monetària:** si una criptomoneda emesa per un proveïdor privat s'imposa a la moneda del banc central, s'erosionaria la seva capacitat d'influenciar l'oferta monetària i els tipus d'interès que realment afecten els consumidors, els estalviadors i els inversors de l'economia. Alguns exemples:
  / **«*e*-dolarització» de l'economia**: aquesta substitució seria semblant a la que pateixen algunes economies en què el dòlar nord-americà, i no la moneda local, és el principal mitjà de canvi, per la poca confiança de la població en les seves institucions. De la mateixa manera que les condicions financeres d'aquestes economies es mouen al so de la Reserva Federal dels EUA, en un món de diners digitals, les condicions financeres estarien influenciades pel proveïdor privat de criptomonedes.
  / **Prociclicalitat (un risc de les *stablecoins*[3]):** la majoria de les *stablecoins*, com la libra, tenen el suport d'una cistella de divises i d'actius de baix risc (com podrien ser els bons sobirans dels EUA o d'Alemanya). Així, en una fase expansiva de l'economia, els agents demandarien més *stablecoins*, de manera que augmentarien les compres dels actius que els donen suport. Segons defensen alguns autors,[4] això pressionaria a la baixa els seus tipus d'interès, la qual cosa, al seu torn, podria retroalimentar la fase expansiva i condicionar la implementació de la política monetària desitjada.

1. En aquest article, quan parlem de «diners digitals», no incloem els dipòsits ni els comptes bancaris.
2. Vegeu Adrian, T. (2019), «Stablecoins, central bank digital currencies, and cross-border payments: a new look at the international monetary system», discurs a la IMF-Swiss National Bank Conference. A més a més, en països amb sistemes institucionals fràgils, és freqüent que la població tingui més confiança en empreses multinacionals proveïdores de diners digitals que en les seves institucions.
3. Una *stablecoin* és un tipus de criptomoneda el valor de la qual està lligat a actius estables com ara el dòlar, l'euro o l'or, i, per tant, està dissenyada per tenir una baixa volatilitat.
4. Vegeu Pettis, M. (2019), «Facebook's Libra: Does the World Need Frictionless Money?», Carnegie Endowment for International Peace.

- **Riscos d'estabilitat financera:**
  - / **Font de risc sistèmic**: si una criptomoneda privada dominés una fracció important de les transaccions, una possible fallida o feblesa del proveïdor repercutiria en el conjunt del sistema de pagaments internacional.
  - / **Disrupció en el sistema bancari**: els diners digitals ofereixen una alternativa als dipòsits bancaris perquè les famílies i les empreses emmagatzemin els estalvis. Així, un ús estès dels diners digitals obligaria la banca tradicional a competir pels dipòsits i a buscar fonts de finançament alternatives (segurament, menys estables), la qual cosa podria encarir el crèdit i incentivar una major presa de riscos.

Què poden fer els bancs centrals?

Els bancs centrals tindran un paper clau a l'hora de definir el nou entorn macrofinancer: quins diners digitals s'adopten i en quina mesura aquests diners afecten el sistema financer tal com el coneixem.

En temps passats, els bancs centrals van acabar monopolitzant l'emissió de bitllets i han garantit fins a l'actualitat un sistema de pagaments únic, segur i accessible a la totalitat de la població. Així, una alternativa natural a les criptomonedes privades és que el banc central emeti la seva moneda digital.

A grans trets, una moneda digital del banc central (MDBC) podria consistir en el fet que el banc central obrís comptes corrents directament a les llars i a les empreses: per al consumidor, seria quelcom semblant al sistema actual de dipòsits i de transferències bancàries, amb la diferència que el seu compte corrent es trobaria al banc central. Tot i que podria semblar un pas natural, aquesta alternativa exigiria que el banc central tingués un paper anormalment actiu: hauria d'atreure als clients, verificar-ne les dades i interactuar amb ells, desenvolupar tecnologia, etc. Altrament dit, hauria d'acomplir tasques en què un banc central no disposa d'experiència i que, a més a més, podrien posar en risc la seva reputació.

Per aquests motius, han emergit algunes propostes per crear una MDBC sintètica.[5] En aquest cas, el banc central desenvoluparia una infraestructura per a l'MDBC en què els proveïdors privats de diners digitals (entre els quals podria haver-hi les entitats financeres tradicionals) incorporarien els seus mètodes de pagament. Així, en permetre l'accés a múltiples proveïdors, es garantiria la competència al mercat. A més a més, per garantir la seguretat de la moneda i mantenir el control de l'oferta monetària, el banc central hauria d'exigir que els proveïdors donessin suport al 100% de la moneda amb reserves al banc central.[6] I, finalment, s'aprofitarien tant els avantatges competitius del sector privat (per exemple, la gestió dels

Una alternativa natural a les criptomonedes privades és que el banc central emeti la seva moneda digital.

clients o la innovació) com les del banc central (supervisió i regulació, reputació i confiança).

D'altra banda, l'MDBC oferiria un canal directe de transmissió de la política monetària: per exemple, si el banc central ho estimés oportú, podria emetre una moneda digital que pagués interessos i podria ajustar aquest pagament com a part de la seva política monetària. A més a més, una MDBC que substituís completament els diners en efectiu permetria al banc central reduir els tipus d'interès a nivells més negatius del que és factible en l'actualitat.

No obstant això, una MDBC també implicaria riscos a nivell macrofinancer. En primer lloc, les fugides de dipòsits. Com en el cas d'una moneda digital privada, l'MDBC ofereix una alternativa als dipòsits bancaris. En períodes d'estrès, l'MDBC podria ser percebuda com més segura, perquè, tot i que no comptaria necessàriament amb una garantia com la que ofereix un fons de garantia de dipòsits, tindria el suport de les reserves dipositades al banc central. Això podria afavorir les sortides de dipòsits de la banca comercial cap als proveïdors d'MDBC; indirectament, per tant, cap al banc central.[7] Així mateix, s'ha de tenir en compte que la digitalització elimina les barreres físiques, de manera que facilita que un usuari triï l'MDBC que més li convingui, independentment de la jurisdicció. És a dir, genera més competència entre MDBC i, per tant, requereix d'una major coordinació internacional de la política monetària.

Iniciatives dels bancs centrals

Alguns bancs centrals ja han avaluat la possibilitat d'emetre diners digitals.[8] El banc central de Suècia (Riksbank) va ser dels primers a l'hora de estudiar la possibilitat d'emetre la seva moneda digital, arran de l'enfonsament de l'ús de l'efectiu. El seu projecte de l'*e*-krona està força avançat i l'ha presentat al Parlament suec, que haurà de decidir sobre la necessitat que el banc central «encunyi» una MDBC. D'altra banda, el Banc Central de l'Uruguai va llançar el 2017 la seva moneda digital (l'*e*-peso) en una prova pilot de sis mesos que limitava la quantitat d'*e*-pesos que es podien emetre. L'*e*-peso tenia característiques d'MDBC sintètica, però només un proveïdor privat podia accedir a la plataforma. Les conclusions que el banc central va treure del projecte van ser relativament positives.[9]

Com ho il·lustren aquests exemples, els bancs centrals han començat a explorar les possibilitats que les tecnologies digitals ofereixen per als diners i, per tant, sobre la política monetària. L'emergència de propostes privades, com la libra de Facebook, destaca la importància que els bancs centrals mantinguin el seu compromís històric amb el bon funcionament del sistema de pagaments. //

5. Vegeu Adrian, T. (2019). «From Stablecoins to Central Bank Digital Currencies», IMF Blog.
6. Amb un coeficient de reserves del 100%, aquests proveïdors no concedirien crèdit: es limitarien a vehicular els pagaments.
7. En aquest escenari, el banc central podria estabilitzar el sistema injectant liquiditat a la banca comercial (unes injeccions que estarien balancejades per l'augment de reserves que rebria el banc central per la fugida de dipòsits).
8. El BCE i la Fed no han presentat propostes pròpies, tot i que els seus diferents oficials reconeixen el potencial de les tecnologies relacionades amb els diners digitals i destaquen la importància de monitorar-ne l'evolució.
9. Bergara, M. i Ponce, J. (2018). 7. Central Bank Digital Currency: The Uruguayan e-peso case, a «Do We Need Central Bank Digital Currency?», núm. 82.

Els bancs davant les noves formes de diners

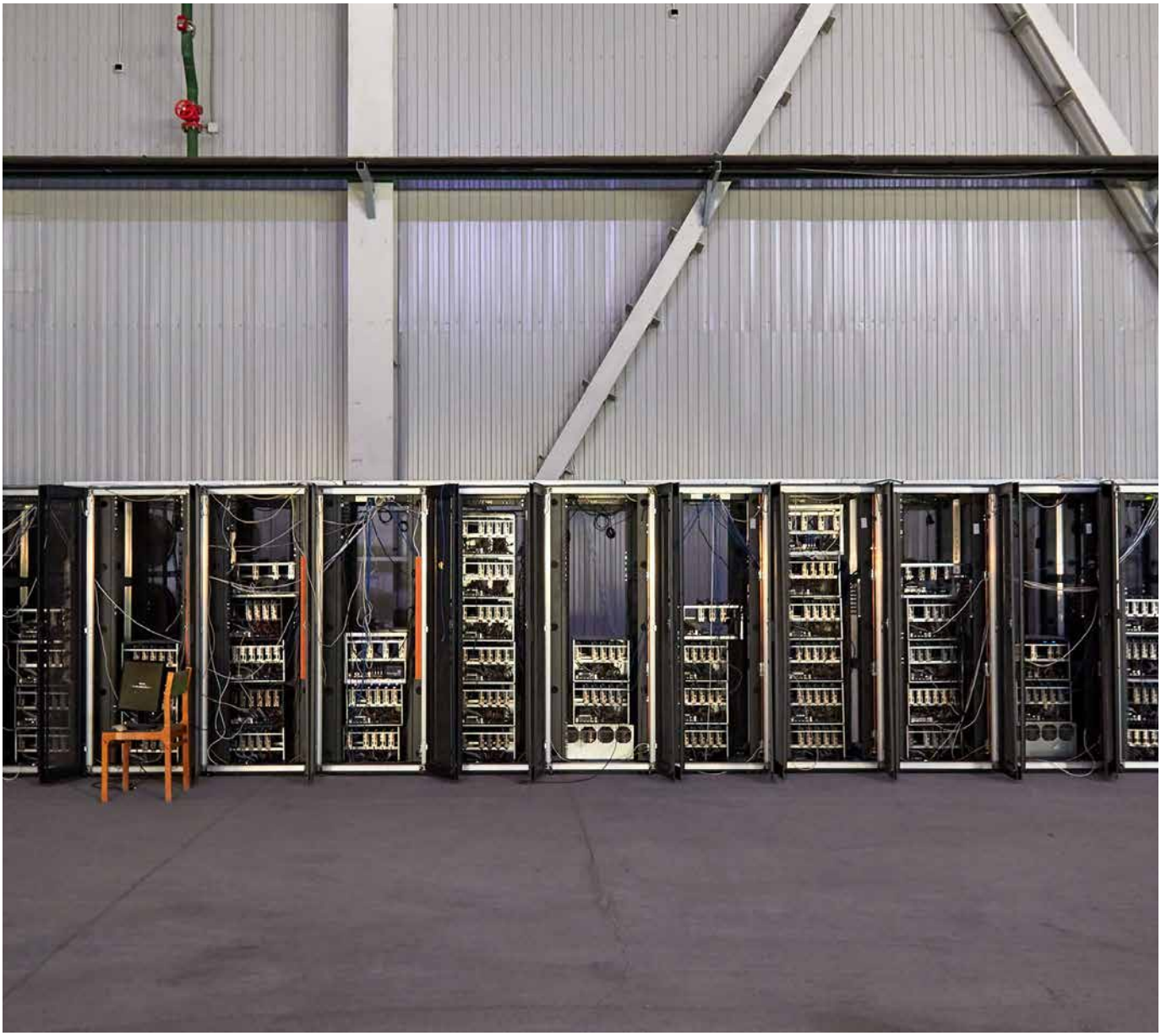
SANDRA JÓDAR ROSELL
I DENIS NAKAGAKI

El llançament de la libra de Facebook el 2019 ha tornat a posar sobre la taula el debat sobre les criptomonedes i sobre el funcionament dels sistemes de pagaments actuals. Després de la caiguda de valor de *bitcoin* i del qüestionament de la seva capacitat per funcionar com a diners, són molts els qui veuen en les *stablecoins* una alternativa amb més potencial d'adopció. Si això és així, les dues formes de diners «tradicionals» (l'efectiu i els dipòsits bancaris) haurien d'afrontar aquesta nova competència. Al present article, discutirem què caracteritzaria aquesta competència entre formes de diners, quins reptes podria comportar per als bancs i quines accions podrien dur a terme els bancs per afrontar-los.

Els avanços en les tecnologies de pagaments permeten l'aparició de noves formes de diners, la qual cosa, a llarg termini, pot generar una major competència pels dipòsits bancaris.

La tecnologia de liquidació de pagaments és el mecanisme mitjançant el qual es garanteix que els diners són retirats del compte de l'ordenant i són ingressats al del beneficiari, de manera que el canvi en la propietat dels diners queda registrat. Amb l'excepció de l'efectiu, en l'actualitat, totes les infraestructures de pagaments establertes recorren d'alguna manera a una figura que centralitza la validació d'aquests moviments entre els comptes, ja sigui el banc central de cada jurisdicció, Visa o Mastercard per als esquemes de targetes o AliPay i WeChat als seus ecosistemes a Àsia, entre d'altres. Aquesta centralització, sobretot en l'àmbit dels pagaments internacionals, comporta algunes ineficiències, que es manifesten en demores en les transferències i en falta de traçabilitat sobre el seu estat i que són fruit de la fragmentació i de la poca interconnexió d'aquestes infraestructures. En eliminar la necessitat de centralitzar la validació, l'ús de les noves tecnologies, com ara el *blockchain*) pot generar uns guanys d'eficiència que justificarien el cost de desplegar noves infraestructures de pagaments i, sobre elles, noves monedes.

Fins avui han aparegut una infinitat de criptomonedes, tot i que les que presenten un major potencial d'arribar a convertir-se en una nova forma de diners són les que tenen el suport d'alguna mena d'actiu. Una opció és tenir el suport d'una moneda de curs legal, com és el cas de tether, USD Coin o paxos, per exemple. Els seus emissors estableixen una ràtio de conversió (per exemple, en relació amb el dòlar) i defineixen mecanismes per mantenir-la,



de manera que els preus dels béns i dels serveis en les dues monedes siguin fixos. Una altra opció és buscar el suport d'una cistella de monedes o d'altres actius el valor dels quals fluctua amb el mercat. En aquest cas, en funció del moment en què s'adquirissin, els béns i els serveis pagats en aquesta moneda serien més o menys cars que si es paguessin en dòlars. La libra és un exemple d'aquest últim tipus, juntament amb les criptomonedes que tenen el suport de l'or.

Naturalment, desplegar aquesta nova infraestructura des de zero no és una tasca que pugui assumir qualsevol, i qualsevol emissor privat amb capacitat per aconseguir-ho s'haurà d'enfrontar a reptes reguladors molt considerables.[1]

En qualsevol cas, cal pensar en un futur en què els dipòsits bancaris puguin haver de competir per la liquiditat dels agents econòmics no solament amb l'efectiu, sinó també amb les criptomonedes que hagin aconseguit prou adopció.

1. Vegeu l'article «Libra, la criptomoneda de Facebook», en el Dossier de l'IM10/2019 de CaixaBank Research.

Avantatges i desavantatges de la libra

Reserva de valor		Sense cobertura del Fons de Garantia de Dipòsits. Sense remuneració dels recursos.
Unitat de compte		L'euro és l'única moneda de curs legal a Espanya (l'única amb ple poder alliberador per al pagament de deutes). Risc de tipus de canvi.
Mitjà d'intercanvi	Acceptació	L'ecosistema de Facebook compta amb 2.410 milions d'usuaris actius.
		Bona experiència d'usuari dels mètodes de pagament actuals al punt de venda físic.
	Facilitat d'ús	Millor adaptació als entorns digitals (*smart contracts*, possibilitat d'afegir més dades associades a la transacció...).
	Rapidesa Ubiqüitat	Pagaments amb liquidació instantània a qualsevol part del món, disponibles 24/7/365 des de qualsevol lloc amb connexió.
	Seguretat	No gaudeix, en l'actualitat, de la màxima percepció de seguretat (els dipòsits i els mètodes de pagament, sí).

Font
CaixaBank Research.

Per als bancs, els dipòsits dels clients són una peça central en el model de negoci. Per aquest motiu, alguns experts consideren[2] que un increment de la competència és un desafiament per a les entitats financeres tradicionals.

Els dipòsits són una font estable de finançament per als bancs i són una eina fonamental per a la intermediació bancària, el procés pel qual les entitats canalitzen els estalvis cap a la inversió productiva mitjançant la concessió de préstecs. Són també una font d'ingressos per a les entitats, gràcies als serveis de cobraments i de pagaments associats, com les transferències, les compres amb targeta o les domiciliacions i la gestió de rebuts, entre d'altres. Finalment, els dipòsits i els mitjans de pagament associats són, a més a més, una font d'informació molt valuosa per als bancs. El volum i la freqüència d'aquestes transaccions, per exemple, són variables que poden ser utilitzades per establir patrons d'ingressos i de despeses o per estimar la capacitat de repagament d'un préstec. Això permet als bancs millorar les anàlisis de risc, personalitzar les ofertes comercials o reduir el frau, per exemple.

Així, doncs, en un hipotètic escenari en què les monedes digitals aconseguissin substituir de manera significativa les formes tradicionals de diners, el model de negoci bancari s'enfrontaria a diversos reptes. En primer lloc, a una compressió dels marges (tant en dipòsits com en serveis de cobraments i de pagaments) per l'augment de la competència. En segon lloc, a una major volatilitat i a un major cost de les fonts de finançament per una eventual substitució dels dipòsits detallistes per altres instruments de finançament. Al seu torn, aquesta major volatilitat del passiu bancari podria arribar a limitar la capacitat de concessió de crèdit per la necessitat de complir les ràtios de liquiditat imposades per Basilea III.[3] Finalment, la pèrdua de la informació generada per les transaccions en la nova moneda podria limitar la capacitat dels bancs d'oferir préstecs al tipus d'interès que s'ajusti millor al risc del client. Tot plegat tendiria a encarir el crèdit.

Per jutjar fins a quin punt són importants aquests reptes per a les entitats bancàries, és útil analitzar quins elements determinarien la intensitat de la competència que patirien

els dipòsits i veure en quins d'aquests elements les *stablecoins* podrien tenir un avantatge comparatiu.

Les *stablecoins* presenten certs avantatges en aspectes clau relatius a la seva eficiència com a mitjà de pagament. Tot i que és cert que, als països desenvolupats, els diners tradicionals són, en gran part, un mecanisme molt eficient per realitzar transferències domèstiques o pagaments al punt de venda físic, les noves formes de diners permetrien realitzar pagaments instantanis a qualsevol lloc del món, en qualsevol moment i des de qualsevol lloc amb connexió.

No obstant això, hi ha diversos aspectes que dificulten l'adopció de les noves formes de diners. El més fonamental de tots és assolir un nivell prou alt de confiança per part dels usuaris. Una moneda digital només es farà servir com a mitjà de pagament o com a forma d'estalvi si les persones hi confien, perquè és emesa i té el suport d'un banc central, d'entitats subjectes a regles de governança i d'estructures legals que mitiguin els possibles conflictes d'interès.

Així i tot, el major repte al qual s'enfronten aquestes noves formes de diners és el de generar efectes de xarxa prou potents per justificar els costos d'adopció. Al capdavall, no serveix de res tenir els diners amb la tecnologia de liquidació més eficient que mai hagi existit si no es té amb qui intercanviar-los. Les formes de diners tradicionals juguen amb avantatge, perquè són àmpliament acceptades. En el cas de les monedes digitals, de moment només la libra, gràcies a la ingent base d'usuaris de Facebook i al seu ecosistema propici per al comerç electrònic, podria estar en disposició d'aprofitar els efectes de xarxa i impulsar una adopció relativament ràpida.

Quines opcions tindrien els bancs per afrontar aquest augment de la competència?

La principal alternativa per als bancs és continuar innovant per guanyar en eficiència i per oferir la millor experiència al client. Els canvis en el comportament dels clients i del comerç impulsaran la demanda de nous serveis, com els pagaments invisibles[4] o programables, els serveis d'alt valor afegit per a comerços digitals, per a empreses i per a particulars, els pagaments internacionals instantanis o els serveis per a la gestió de la privacitat i de la confidencialitat de les dades. En els últims anys, els bancs han millorat de forma notable l'oferta amb nous serveis, com els pagaments amb el mòbil o els pagaments domèstics instantanis entre particulars.[5] Així mateix, alguns bancs també exploren les possibilitats de la tecnologia *blockchain* i experimenten amb *stablecoins* d'ús majorista per solucionar la interconnexió baixa dels diferents mercats interbancaris regionals i fer possibles els pagaments internacionals instantanis.

Queden moltes incerteses per resoldre, i és possible que el projecte libra trigui a fructificar, si és que finalment ho fa. Però la rapidesa amb què aquest camp evoluciona exigeix que els bancs tradicionals aprofitin totes les possibilitats que ofereixen les noves tecnologies per millorar l'experiència dels clients en el món dels pagaments. Al capdavall, la velocitat d'adopció d'un nou producte o servei depèn, en gran part, de la capacitat de solucionar les necessitats dels usuaris: ha de ser més barat, més ràpid o més fàcil d'utilitzar que les alternatives actuals.[6] I és aquí on els bancs han de demostrar la seva capacitat d'innovació i d'adaptació per afrontar amb èxit els reptes i les oportunitats que emergeixen de les monedes digitals: escoltant els clients i oferint-los allò que necessiten. //

2. Vegeu BIS (2018), «Central bank digital currencies». I Adrian, T. i Mancini-Griffoli, T. (2019). «The Rise of Digital Money», FinTech Notes, FMI.
3. El coeficient de fondeig estable net (NSFR, per les sigles en anglès) requereix que els bancs mantinguin un cert percentatge de finançament estable en relació amb els préstecs que ha concedit. Vegeu Kumhof, M. i Noone, C. (2018). «Central bank digital currencies», Staff Working Paper, núm. 725, Banc d'Anglaterra.
4. El concepte de pagament invisible fa referència a l'ús de tecnologies de pagaments que permeten prescindir del suport físic (la targeta o els bitllets) per saldar la transacció.
5. A Espanya, Bizum, una solució de pagaments instantanis entre particulars creada el 2016, va assolir els 4 milions d'usuaris al juny del 2019, xifra que representa ≈10% de la població bancaritzada.
6. Vegeu Van Steenis, H. (2019). «Future of Finance». Banc d'Anglaterra.

La importància del creixement inclusiu

Creixement inclusiu: les forces del futur *p. 100*

Cohesió social i creixement inclusiu: indissociables *p. 104*

Qui és la classe mitjana? *p. 110*

La classe mitjana, cada dia amb més dificultats? *p. 116*

Una part important i ascendent de la societat no percep de forma directa el creixement econòmic que mostren les xifres macroeconòmiques. Aquesta sensació reflecteix la pressió de diferents fenòmens sobre la desigualtat a la majoria de les economies occidentals. Alguns d'aquests fenòmens són tendències de fons, com la globalització i el canvi tecnològic, que han promogut el creixement econòmic, però també han incidit de forma negativa sobre el nivell d'ocupació i dels salaris en determinats sectors i professions. S'hi afegeix, també, l'envelliment de la població, que limita el creixement de les pensions públiques. En l'àmbit més conjuntural, la crisi econòmica ha provocat un augment de l'atur a llarg termini i, al mateix temps, ha intensificat la pressió sobre les finances públiques, la qual cosa ha comportat, en molts casos, l'ajustament de la despesa social.

Atesa aquesta situació, és imprescindible una agenda econòmica que promogui un creixement més inclusiu. Òbviament, per raons d'equitat i de justícia social, però també per

raons d'eficiència, perquè un creixement desigual dificulta, per exemple, l'acumulació de capital humà en les famílies de rendes més baixes, de manera que es malgasta talent. I, a més a més, per evitar la proliferació de moviments populistes que empitjorin la situació i que posin en risc el conjunt d'un sistema econòmic que, al capdavall, ha demostrat la seva capacitat per generar prosperitat a llarg termini i, fins i tot, el nostre sistema polític de democràcia liberal, que és el que millor pot protegir les nostres llibertats individuals i el pluralisme polític.

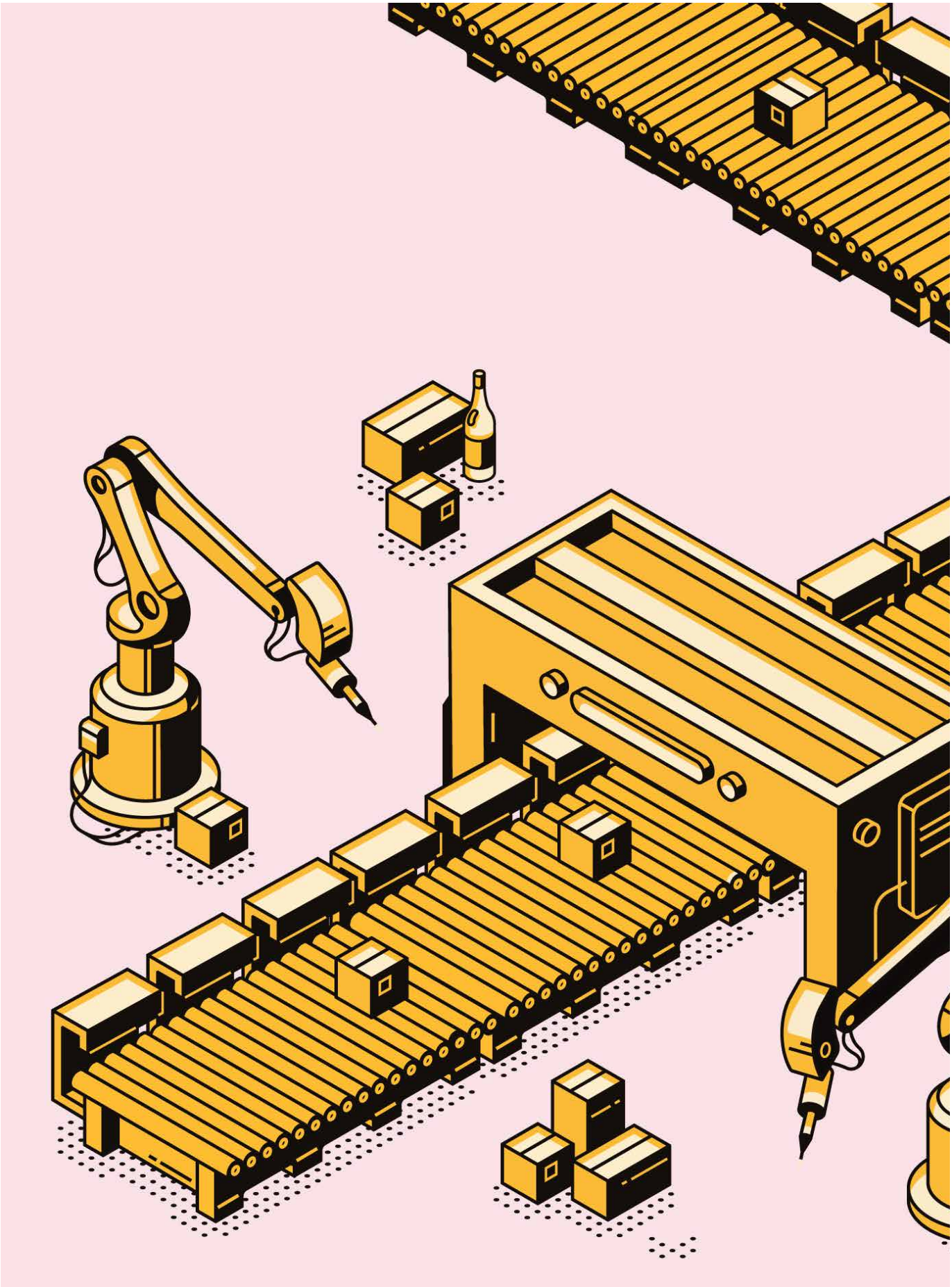
Una política econòmica que promogui el creixement inclusiu ha de fomentar, per força, l'ocupació de qualitat. Una ocupació que permeti viure dignament i que ofereixi perspectives de desenvolupament professional i personal és el vehicle fonamental per participar directament i per beneficiar-se del progrés general de l'economia. Per aquest motiu, són fonamentals les polítiques educatives, que ens han de preparar per al canvi tecnològic i per a un món en què cobren importància l'aprenentatge continuat i la capacitat de reciclar-se.

Hem de reconèixer, però, que els canvis en les polítiques educatives només podran tenir un efecte significatiu a llarg termini. A curt termini, les polítiques vinculades al mercat de treball són claus. En aquest àmbit, la reducció de la dualitat –un llast per a l'acumulació de capital humà– i un major pes de les polítiques actives –que inclouen la formació i el reciclatge de persones aturades– són dues prioritats clares. Les polítiques de salari mínim també poden ser un mecanisme per reduir la desigualtat, però és necessari vigilar el seu possible impacte advers sobre la creació d'ocupació i sobre la competitivitat de les empreses. La política impositiva pot complementar les polítiques de salari mínim amb la introducció, per exemple, de tipus negatius sobre les rendes més baixes (la qual cosa augmenta la progressivitat del sistema i promou la creació d'ocupació, en lloc de penalitzar-la).

En general, promoure polítiques de creixement inclusiu requerirà recursos que es poden aconseguir de dues maneres: mitjançant la reducció de despeses no prioritàries o mitjançant l'augment dels ingressos fiscals. Reprioritzar, però, exigeix avaluar els resultats de les polítiques públiques i de les despeses associades, quelcom que no es fa de forma habitual. Fer-ho permetria desviar recursos cap a les intervencions que demostrin ser més efectives. És urgent impulsar una cultura i una estructura institucional orientades a l'avaluació de resultats en l'àmbit de les Administracions públiques. Per la part dels ingressos, mesures contra el frau i un replantejament de determinats beneficis fiscals que contempla el sistema impositiu poden oferir un cert recorregut a l'alça sense necessitat d'apujar els impostos.

Sovint s'emfatitza el fet que fomentar la inclusió –l'equitat– té un cost en termes de creixement econòmic –d'eficiència. I segur que hi ha circumstàncies en què això és així. Malgrat tot, sospito que, en la majoria dels casos, és degut a la matusseria a l'hora de dissenyar les polítiques econòmiques orientades en aquesta direcció. El moment actual ens exigeix, sens dubte, més finor. //

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista en cap



Creixement inclusiu: les forces del futur

CLÀUDIA CANALS

Segons l'OCDE, el creixement d'una economia és inclusiu quan es distribueix de manera equitativa entre la societat i crea oportunitats per a tothom. El concepte és complex i determinar-ne l'evolució requereix d'una anàlisi detallada, tot i que la desigualtat creixent de rendes a la majoria d'economies avançades ja ens avança que la tendència no és precisament favorable.

Per poder valorar millor fins a quin punt el creixement econòmic d'un país és inclusiu, el Fòrum Econòmic Mundial ha desenvolupat un índex que té en compte, a més de la desigualtat de les rendes, altres variables com l'esperança de vida, els índexs de pobresa o la ràtio de dependència. Malgrat que hi ha diferències notables entre països, el missatge final no és gaire encoratjador: després del deteriorament que va experimentar l'índex durant la crisi econòmica, amb prou feines s'ha recuperat en els últims anys. De fet, la persistència d'aquest deteriorament en nombrosos països alimenta els temors que ens haguem endinsat en una etapa d'exclusió secular, tal com recull el gràfic adjunt de la pàgina següent.

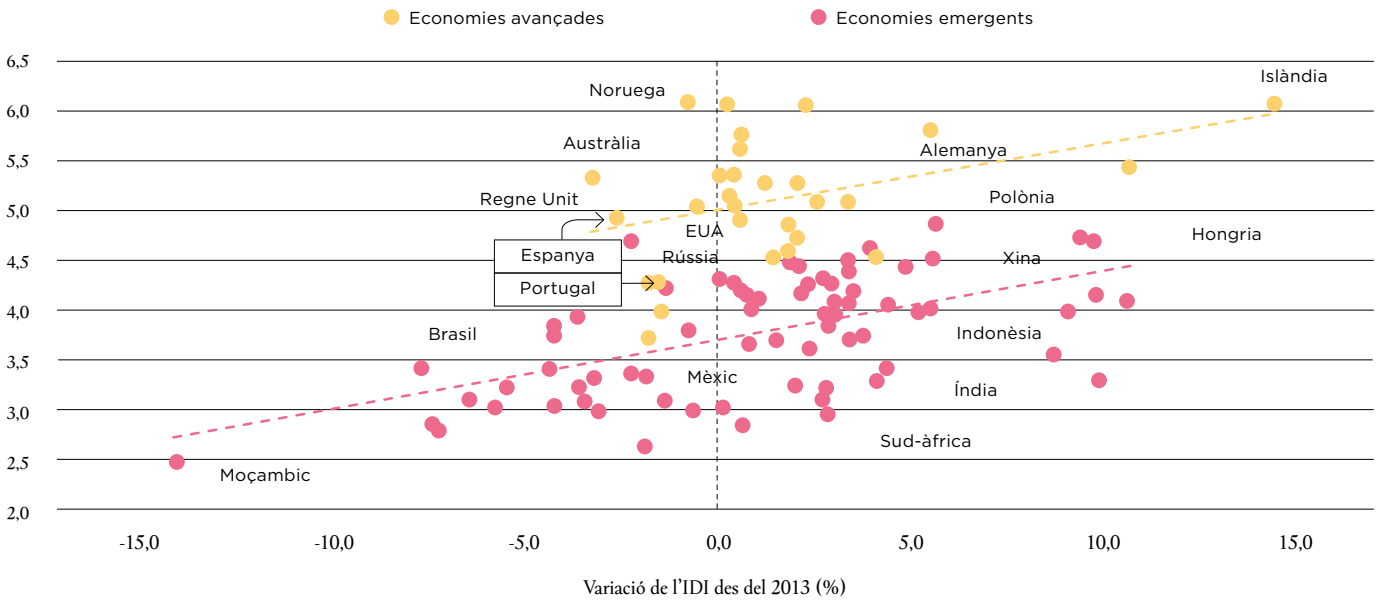
En les últimes dècades, s'ha apuntat a diversos factors com els causants del deteriorament de la inclusivitat del creixement, però destaquen, sobretot, el canvi tecnològic i la globalització. D'aquests factors es qüestiona que, podent millorar la situació del conjunt de la població, els seus beneficis i costos no s'han repartit de forma justa o equitativa entre la ciutadania. A la llista de factors s'afegeix també la lenta adaptació de la regulació al nou context econòmic, la qual cosa porta notables asimetries en el nivell regulador entre determinats sectors o àmbits econòmics.

El canvi tecnològic: dels ordinadors a la intel·ligència artificial i al *machine learning*

L'aparició dels ordinadors i la primera onada de robotització de les plantes de producció van afavorir el creixement econòmic, però van fer-ho d'una forma poc inclusiva. Els ordinadors van augmentar la productivitat dels treballadors amb un nivell educatiu més alt, la qual

Índex d'inclusivitat (IDI) *

Índex 2018



Nota

* Índex de desenvolupament inclusiu del World Economic Forum. Es tracta d'una mesura agregada de 12 indicadors distribuïts en tres pilars diferents: desenvolupament econòmic, inclusió i sostenibilitat. A cada pilar se li atorga un mateix pes relatiu per obtenir l'índex general. Els valors es distribueixen de l'1 al 7, sent 7 la valoració màxima en inclusivitat.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades del World Economic Forum.

cosa va repercutir de manera positiva en els seus salaris. En canvi, la robotització de les plantes manufactureres va incidir de manera negativa en la demanda i en els salaris dels treballadors amb un menor nivell educatiu, ja que les noves màquines eren un bon substitut de les tasques que realitzaven. Així, en molts països avançats com els EUA o el Regne Unit va augmentar la bretxa salarial entre els treballadors «qualificats» i els «no qualificats», utilitzant l'argot econòmic.[1]

Naturalment, les tecnologies del futur (algunes ja del present) també tindran efectes sobre el mercat de treball, tot i que, en aquesta ocasió, no sembla que l'impacte hagi d'estar tan vinculat al nivell educatiu, ja que els avenços com la intel·ligència artificial, per exemple, tenen el potencial d'afectar treballadors molt diferents en el nivell de qualificació. Sense anar més lluny, ja existeixen cotxes sense conductor, programes que analitzen imatges mèdiques o programes de traducció immediata, per exemple. En aquest sentit, Erik Brynjolfsson *et al.* suggereixen que el fenomen de l'aprenentatge automàtic (o *machine learning*) no generarà de forma directa un augment de la polarització salarial, ja que no hi ha una relació clara entre les feines que podran ser més fàcilment reemplaçades per tècniques de *machine learning* i el nivell de salaris que tenen actualment aquests treballs.[2]

No obstant això, aquesta i la resta de tecnologies que es desenvolupen poden acabar destruint molts llocs de treball, tot i que també en poden generar de nous. Serà clau, doncs, un marc laboral que protegeixi els treballadors que perdin la feina i els ajudi a reinserir-se amb èxit en el mercat, així com unes polítiques educatives que preparin els treballadors del futur per als canvis que s'aproximen.[3]

Des dels països emergents, la visió és una mica diferent, ja que, en aquest cas, s'apunta al fet que les TIC tenen un potencial elevat de millorar el nivell d'inclusió. El motiu és que aquestes tecnologies ajuden de forma considerable els treballadors del sector primari, que són els que tenen un nivell de renda més baix, a tenir un millor accés als mercats on venen els seus productes, la qual cosa augmenta de forma substancial els seus ingressos.[4]

En les últimes dècades, una de les cares més visibles de la globalització ha estat l'augment de l'*offshoring*, especialment en el sector manufacturer.

***Offshoring*: de les manufactures als serveis i de retorn a casa**

En les últimes dècades, una de les cares més visibles de la globalització ha estat l'augment de l'*offshoring* (o bé per la via de la deslocalització o per la de la contractació externa), en especial al sector manufacturer. I, de manera anàloga a allò que ha succeït amb el canvi tecnològic esbiaixat en favor del treball qualificat, l'*offshoring* manufacturer ha impulsat el creixement econòmic, però l'ha tornat menys inclusiu. Als països avançats, nombroses empreses han seccionat el procés de producció i n'han traslladat una part a altres economies, principalment emergents, per aprofitar els costos més baixos (en particular, laborals). Això ha perjudicat, sobretot, els treballadors menys qualificats dels països desenvolupats en forma de salaris més baixos i de taxes d'atur més elevades.[5]

Però l'o*offshoring* del futur pot tenir implicacions diferents sobre el grau d'inclusió del creixement econòmic. Segons un estudi recent de Branstetter *et al.*, les empreses nord-americanes han augmentat de forma considerable l'*offshoring* en R+D cap a països com l'Índia o la Xina per la rellevància creixent de les tecnologies de la informació i del *software* en el desenvolupament de la innovació empresarial al costat de l'increment d'especialistes en aquests dos camps als emergents.[6] Aquestes dinàmiques suggereixen que l'*offshoring* de serveis afectarà treballadors més qualificats amb molta més intensitat que el de manufactures.

D'altra banda, la forta caiguda del preu dels robots industrials[7] podria comportar un cert *reshoring* (o retorn a casa) d'alguns dels processos manufacturers que les empreses han traslladat als països emergents. Això, sens dubte, tindrà efectes positius en el mercat laboral dels països avançats, ja que els robots necessiten tasques de manteniment i de reparació, entre altres feines complementàries.

En definitiva, malgrat que el futur és incert, el que sembla clar és que la intel·ligència artificial, el *machine learning*, la convivència de l'*offshoring* de manufactures amb el de serveis i el possible *reshoring* influiran en el nivell d'inclusió del creixement econòmic d'una manera molt diferent a la del passat. I hem d'estar preparats. //

1. Vegeu Feenstra, R. C. i Gordon, H. (1999), «The Impact of Outsourcing and High-Technology Capital on Wages: Estimates for the United States, 1979-1990», The Quarterly Journal of Economics, 114.3, 907-940. I també Canals, C. (2006), «What Explains the Widening Wage Gap? Outsourcing vs. Technology», CaixaBank Research, Documents de Treball.
2. Vegeu Brynjolfsson, E., Mitchell, T. i Rock, D. (2018), «What Can Machines Learn, and What Does It Mean for Occupations and the Economy?», AEA Papers and Proceedings, vol. 108.
3. Vegeu els articles «Polítiques d'ocupació per a un creixement inclusiu» i «L'educació com a palanca per al creixement inclusiu» en el Dossier de l'IM01/2019 de CaixaBank Research.
4. L'exemple de l'ús de telèfons mòbils pels pescadors del estat indi de Kerala és un dels casos més evidents. Vegeu Jensen, R. (2007), «The Digital Provide: Information (Technology), Market Performance, and Welfare in the South Indian Fisheries Sector», The Quarterly Journal of Economics, 122.3, 879-924.
5. Vegeu les referències de la nota 1.
6. Vegeu Branstetter, L. G., Britta, M. G. i Jensen, J. B. (2018), «The IT Revolution and the Globalization of R&D», núm. w24707, National Bureau of Economic Research.
7. Segons les dades d'ARK Invest, els robots industrials han passat de costar 131.000 dòlars cap a la meitat de la dècada dels noranta a 31.000 en l'actualitat.

Cohesió social i creixement inclusiu: indissociables

JAVIER IBÁÑEZ DE ALDECOA FUSTER

Cohesió social i creixement econòmic inclusiu són dos conceptes indissociables i que es retroalimenten. És a dir, en un país en què el creixement és més inclusiu, és més fàcil que augmenti la cohesió social. De la mateixa manera, quan més alt és el nivell de cohesió social d'un país, més fàcil també sembla que es duguin a terme mesures que afavoreixin un creixement més inclusiu.

La cohesió social, al capdavall, és un dels factors que permeten que el creixement econòmic sigui inclusiu. No obstant això, la mateixa relació també opera en sentit contrari. Així, quan el creixement es torna menys inclusiu, per exemple, perquè l'entorn regulador no s'adapta als canvis de l'estructura productiva derivats del canvi tecnològic o de la globalització, es corre el risc que es deteriori la cohesió social, amb tot el que això comporta. En el context actual, analitzar la cohesió social d'un país és clau per poder determinar la capacitat que té per afrontar els reptes que es presenten.

Construïm un índex de cohesió social

Quan parlem de cohesió social, fem referència a l'estat dels diferents tipus d'interacció entre els membres d'una societat.[1] Aquests tipus d'interacció inclouen, per exemple, la confiança, el sentit de pertinença, la voluntat de participar, la voluntat d'ajudar i qualsevol comportament que se'n derivi.

Equipats amb una bona definició, ja podem analitzar l'estat de la cohesió social als principals països desenvolupats i la seva relació amb el creixement econòmic inclusiu. Per fer-ho, construïm un índex, l'indicador agregat de cohesió social (IACS), que ens permet agregar i sintetitzar en una sola mètrica la informació continguda als 33 indicadors de cohesió social de l'OCDE. Aquests indicadors cobreixen la totalitat de les interaccions socials que configuren el concepte de cohesió social i es poden agrupar en cinc pilars en funció del tipus d'interacció: satisfacció personal, entorn social, confiança, inquietud política i nivells de criminalitat. Per construir el nostre índex,

classifiquem les diferents variables recollides per l'OCDE, la majoria de les quals quantifiquen l'estat de les interaccions socials a partir d'enquestes nacionals (alguns exemples són el percentatge de persones que tenen algú pròxim amb qui poder comptar, la confiança en les institucions o la inseguretat derivada de la pèrdua de la feina) sobre cada pilar per a cada país i, *a posteriori*, fem una mitjana per als diferents països. Atorguem un pes del 20% a cada pilar, tot i que comprovem que els resultats obtinguts siguin robustos a diferents assignacions dels pesos.

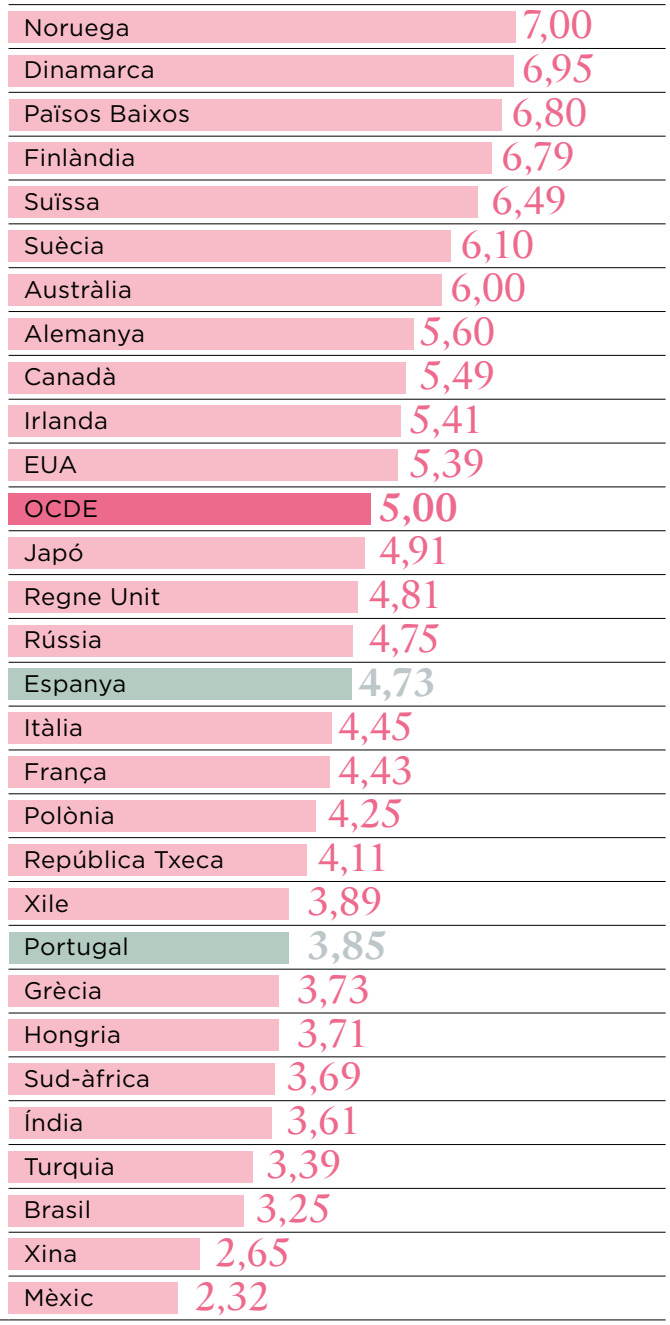
Principals resultats de l'índex de cohesió social

És revelador comprovar que els països nòrdics, que es caracteritzen per tenir una elevada qualitat institucional,[2] se situen al capdavant de la llista. D'altra banda, les economies emergents, amb institucions menys robustes i consolidades, són les que presenten uns nivells de cohesió social més baixos, cosa que corrobora que la cohesió social ve determinada, en part, pel nivell de desenvolupament de les institucions de cada país.[3]

1. Vegeu Chan, J., To, H. P. i Chan, E. (2006), «Reconsidering Social Cohesion: Developing a Definition and Analytical Framework for Empirical Research», Social Indicators Research, 75(2), 273-302.
2. Segons el Global Competitiviness Index 2018 (WEF), tots els països nòrdics se situen en el top 15 de les economies amb més qualitat institucional.
3. Vegeu Easterly, W., Ritzen, J. i Woolcock, M. (2006), «Social Cohesion, Institutions, and Growth», Economics & Politics, 18(2), 103-120.

Índex agregat de cohesió social (IACS)*

Índex



Nota
* L'IACS es calcula a partir d'un panell de 33 indicadors per països. Primer, agrupem els indicadors en funció del pilar al qual pertanyen (satisfacció, confiança, participació política, criminalitat i estructura social). Per agregar els indicadors, els normalitzem a mitjana 0 i variància 1. Després d'això, es calculen les mitjanes de cada pilar. Finalment, s'agreguen els valors obtinguts atorgant un pes del 20% a cada pilar. El punt de referència és 5, que correspon a la mitjana de l'OCDE.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

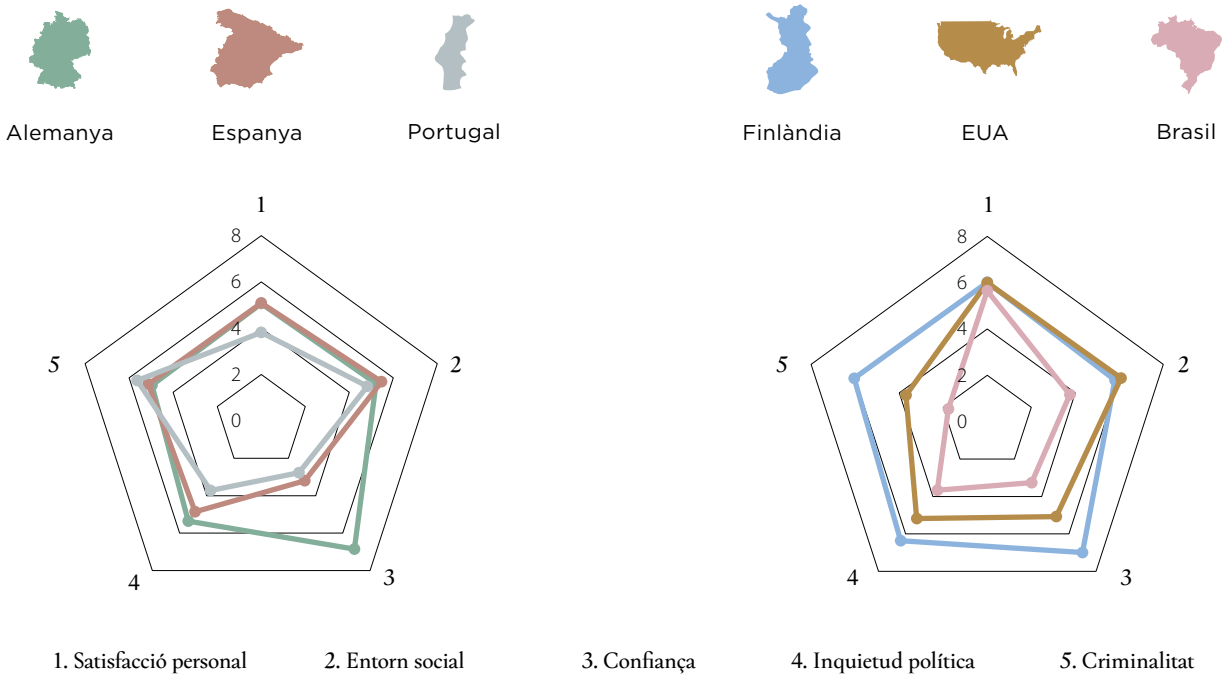
A Espanya, segons l'IACS, el grau de cohesió social se situa en una posició intermèdia i per sota de la mitjana de l'OCDE. Destaquen positivament els elevats nivells de satisfacció personal i el dinamisme de l'entorn social, mentre que a l'altra cara de la moneda, trobem els baixos nivells de confiança en les institucions.[4] Portugal es troba una mica per sota d'Espanya, al registrar nivells notablement inferiors de satisfacció personal i d'inquietud política.

És interessant observar que països com Alemanya, Finlàndia o els EUA gaudeixen de nivells de confiança molt més elevats que Espanya o que Portugal, de manera que són un punt de referència en el qual cal fixar-se. En concret, el model laboral nòrdic (que harmonitza en dosis òptimes la protecció del treballador i la flexibilitat), la bona qualitat de govern a Alemanya[5] o el sistema de pesos i contrapesos del sistema nord-americà són exemples de bones pràctiques que reforcen la confiança de la societat.

4. El pilar de confiança engloba, entre altres variables, el nivell de confiança de la societat en les institucions públiques i el grau d'inseguretat davant la pèrdua del lloc de treball, variables on Espanya presenta nivells relativament baixos.
5. Segons dades de Bertelsmann Stiftung, Alemanya és el cinquè país amb més qualitat democràtica del món i el vuitè amb més qualitat de govern.

Cohesió social: principals components

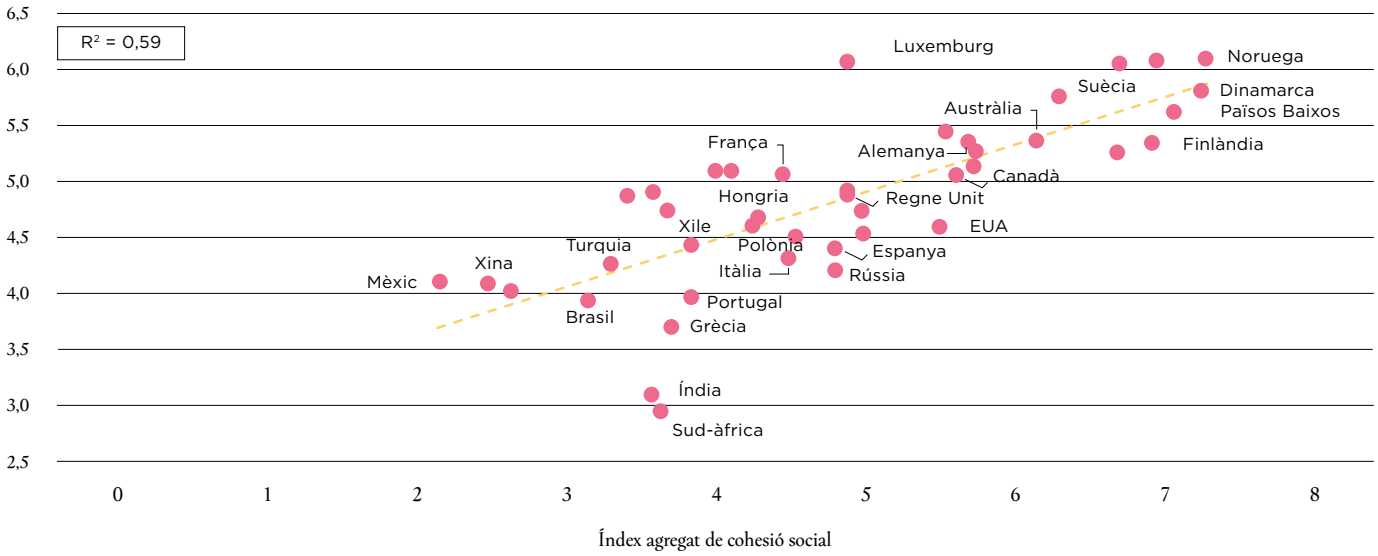
Índex (5 = OCDE)



Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

Cohesió social i creixement inclusiu

Índex de desenvolupament inclusiu* (valor)

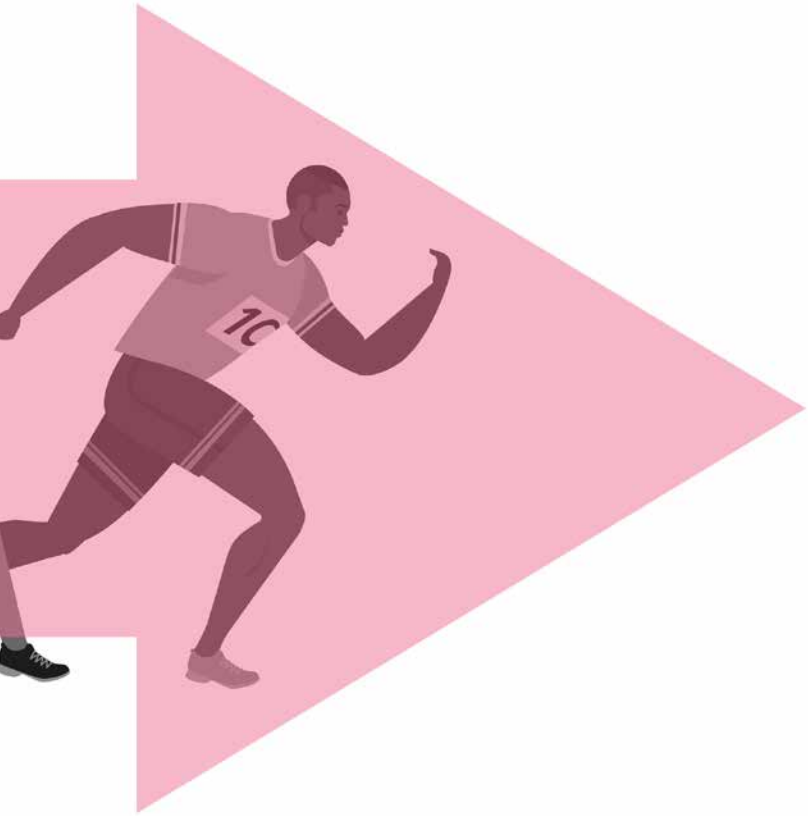


Nota

* L'escala de l'índex és d'1 a 7, sent 7 el valor màxim.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE i de l'Inclusive Development Index Report (World Economic Forum).



La cohesió social es correlaciona de manera rellevant i positiva amb el creixement inclusiu.

Quan comparem els pilars de diferents països, obtenim algunes conclusions interessants. Per exemple, si ens centrem en el pilar de la criminalitat, observem que els països europeus són els que obtenen millors resultats, a diferència dels EUA i els emergents. Tenint en compte que la criminalitat podria estar captant el grau de malestar social, sembla natural que les societats amb estats del benestar més desenvolupats i generosos, com les europees, surtin molt més ben parades en l'àmbit que els països emergents o que els EUA.

També és interessant analitzar el comportament del pilar de la inquietud política. Aquest pilar ens informa sobre el grau d'interès de la ciutadania en la política i sobre el seu grau de participació. Segons els nostres resultats, els països nòrdics presenten registres molt elevats, mentre que els països llatinoamericans, molts dels quals encara estan immersos en ple procés de maduració de les institucions democràtiques després de llargues dictadures, destaquen negativament. Espanya i Portugal, per la seva banda, presenten valors en aquest pilar per sota de la mitjana de l'OCDE, la qual cosa suggereix que hi ha un marge de millora per a una relació més fluida entre la societat i les principals institucions del sistema polític.

Finalment, utilitzem el nostre índex de cohesió social per estudiar la seva relació amb el creixement inclusiu. Doncs bé, els resultats confirmen que es tracta de dos conceptes indissociables. Com es pot observar al tercer gràfic, hi ha una relació estreta entre l'IACS i l'índex de desenvolupament inclusiu (IDI) que elabora el World Economic Forum.[6] En concret, un increment d'un punt en l'IACS comporta un increment de 0,47 punts de l'IDI, la qual cosa il·lustra que la cohesió social (IACS) efectivament es correlaciona de manera rellevant i positiva amb el creixement inclusiu.

En definitiva, atesos la important transformació del sistema productiu que comporten el canvi tecnològic i la globalització i els desafiaments que presenta l'envelliment de la població, és important actuar per reforçar la cohesió social, un element indispensable per poder dur a terme les reformes que promoguin un creixement inclusiu i sostingut. //

6. Es tracta d'una mesura agregada de 12 indicadors distribuïts en tres pilars diferents: desenvolupament econòmic, inclusió i sostenibilitat. A cada pilar se li atorga un mateix pes relatiu per obtenir l'índex general. Els valors es distribueixen de l'1 al 7, sent 7 la valoració màxima en inclusivitat.

Qui és la classe mitjana?

RICARD MURILLO GILI

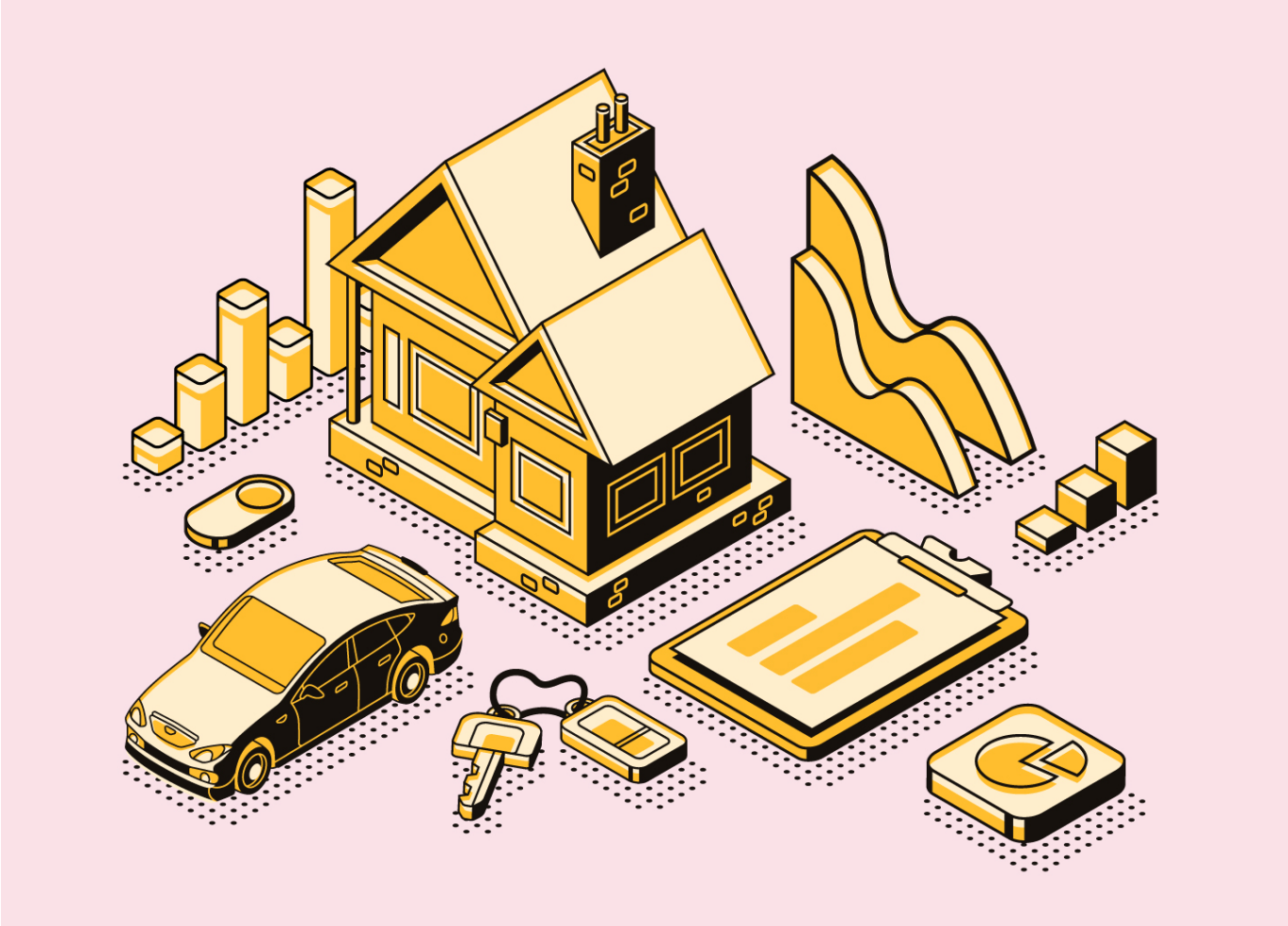
Definir la classe mitjana no és una tasca senzilla. Però hi ha un cert consens a l'hora de descriure-la, si més no a les economies avançades, com una part majoritària de la societat que comparteix uns valors determinats i que té una relativa estabilitat financera i que gaudeix d'una bona qualitat de vida, que espera traspassar a la seva descendència.

També s'entén que la classe mitjana és una part de la societat capaç de viure de forma «confortable», un concepte una mica antic que pot incloure elements com tenir accés a un habitatge, gaudir d'oci, d'una bona atenció sanitària, d'un cert nivell educatiu o d'una jubilació decent o tenir prou capacitat per assumir despeses inesperades.

Atès que els economistes necessitem mesures objectives, intentem identificar la classe mitjana mitjançant els seus patrons de consum o de nivell de renda. Als estudis de l'OCDE, sol ser habitual l'ús dels ingressos per identificar la classe mitjana, mentre que una altra branca de la literatura acadèmica la defineix en funció d'uns nivells de consum determinats. A més a més, també és necessari constatar que, tant si s'utilitzen patrons de consum com d'ingressos, aquests patrons poden estar definits en termes relatius o en termes absoluts.

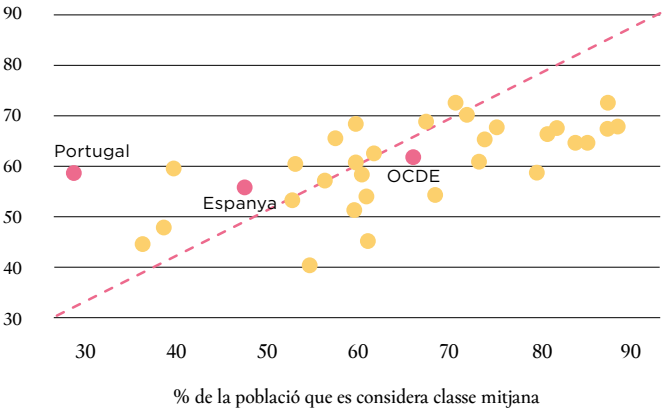
Les definicions de classe mitjana basades en mesures absolutes classifiquen el consum o l'ingrés de les llars dins uns llindars específics i comparables entre països. Per exemple, una bona part de la literatura acadèmica considera que tenir despeses diàries entre 11 i 110 dòlars per persona (en paritat de poder adquisitiu) és una mesura raonable per identificar la classe mitjana a la majoria de les economies emergents,[1] tot i que és cert que, a les avançades, el llindar inferior d'11 dòlars diaris se situa, en molts casos, per sota del que entenem a la nostra societat com a classe mitjana.

També es pot definir la classe mitjana mitjançant mesures relatives. Així, diverses institucions utilitzen la distribució de la renda per classificar com a classe mitjana les llars que es troben entre el percentil 30 i 60.[2] Un avantatge d'aquesta definició és que considera classe



Biaix en la percepció de pertinença a la classe mitjana

(% de classe mitjana sobre el total de la població)



Nota
Dades per a l'any 2017 o més recent.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

mitjana el terç de la societat que es troba al centre de la distribució de renda. No obstant això, una limitació d'aquest mètode d'identificació és la impossibilitat d'estudiar com evoluciona la dimensió de la classe mitjana, ja que, per definició, sempre representarà el mateix percentatge de la societat (el 30%).

Una mesura que pot solucionar aquesta limitació és la utilitzada per l'OCDE a l'últim informe sobre desigualtat,[3] que classifica com a classe mitjana les llars amb una renda entre el 75% i el 200% de la renda mitjana de la seva regió i any.[4] Aquesta classificació és la més atractiva entre les mesures relatives, de manera que és la que utilitzarem en la resta de l'article.

1. Vegeu l'article «L'emergència de la classe mitjana: cosa d'emergents», en el Dossier de l'IM09/19 de CaixaBank Research per a més detalls.
2. En altres casos, s'utilitzen els percentils 40 i 70. Vegeu, per exemple, Brainard (2019), «Is the Middle Class within Reach for Middle-Income Families?», Reserva Federal dels EUA.
3. Vegeu OCDE (2019), «Under pressure: The squeezed middle class».
4. La renda s'ajusta, prèviament, per la dimensió i per la composició dels individus dins la llar.

La classe mitjana a Espanya

(%, llevat que s'indiqui el contrari)

	Llindar inferior (€)	Llindar superior (€)	Mitjana (€)	Pes	Taxa de temporalitat	Canvi de feina *	Educació superior
Espanya	11.229	29.943	18.136	59,3	16,2	6,0	31,7
Andalusia	8.923	23.794	14.104	56,9	27,3	8,1	21,2
Aragó	11.807	31.485	19.382	64,8	9,6	5,2	32,5
Astúries	11.800	31.466	19.123	63,0	17,0	7,3	39,0
Canàries	9.196	24.523	14.905	51,1	30,7	11,2	28,3
Cantàbria	11.057	29.485	17.644	60,2	15,8	3,5	26,0
Castella-la Manxa	9.058	24.156	15.019	58,9	21,3	9,1	23,4
Castella i Lleó	11.050	29.467	18.153	60,9	15,2	3,3	32,6
Catalunya	12.930	34.481	20.933	61,3	7,5	2,0	34,1
Comunitat de Madrid	12.936	34.495	21.222	59,0	13,8	7,6	45,3
Comunitat Valenciana	10.401	27.737	16.800	59,0	17,3	5,8	28,3
Extremadura	7.750	20.667	12.095	64,7	34,1	1,6	20,1
Galícia	10.598	28.260	17.303	57,6	13,3	9,7	23,6
Illes Balears	12.137	32.365	20.340	58,0	16,9	8,7	28,9
La Rioja	11.782	31.418	18.408	67,4	14,3	9,4	30,5
Múrcia	9.213	24.568	15.019	59,9	16,9	1,4	20,4
Navarra	14.618	38.980	22.020	71,6	12,5	8,1	38,3
País Basc	14.403	38.409	23.087	60,0	12,2	5,5	45,6

Nota

* Percentatge de la classe mitjana que ha canviat de feina en els 12 últims mesos. Dades del 2017.

Font

CaixaBank Research, a partir de dades de l'enquesta de condicions de vida de l'INE.

Segons les dades de l'OCDE, als països desenvolupats, es consideren de classe mitjana, de mitjana, més persones de les que realment ho són.

Aquesta falta de claredat en la definició de classe mitjana explica, probablement, el biaix en la percepció de la pertinença a aquesta classe. Segons les dades de l'OCDE, als països desenvolupats, es consideren de classe mitjana, de mitjana, més persones de les que realment ho són (vegeu el primer gràfic). Aquest, però, no és el cas d'Espanya, ni molt menys el de Portugal, on una bona part de la classe mitjana considera que no ho és.

Com és la classe mitjana espanyola?[5]

Pes i ingressos

- Si es fixen llindars de renda diferents a cada comunitat autònoma, tenint en compte els diferents nivells d'ingressos mitjans, els ingressos d'una persona de classe mitjana a Espanya oscil·len entre els 7.750 i els 39.000 euros, amb una mitjana de 18.100 euros. Aquesta forquilla tan dilatada és deguda a la disparitat entre la renda que és necessària a cada comunitat autònoma per ser considerat com a classe mitjana. Per exemple, al País Basc, una persona amb una renda entre 14.400 i 38.400 euros es considera classe mitjana, mentre que, a Andalusia, ho és amb una renda entre 8.900 i 23.800 euros.
- El pes poblacional de la classe mitjana a les diferents comunitats autònomes és relativament semblant, tot i que amb alguna excepció (a Navarra és classe mitjana el 71% de la població, mentre que a tot Espanya ho és el 59%).

Mercat laboral

- Gairebé el 80% de la població activa de la classe mitjana treballa per compte d'altri,[6] un percentatge gairebé idèntic al de la classe alta i molt superior al 49% de la classe baixa (que pateix un nivell d'atur molt elevat).
- Així mateix, dins els treballadors per compte d'altri, la classe mitjana presenta una taxa de temporalitat moderada en comparació amb la de la classe baixa (el 16% i el 39%, respectivament). No obstant això, hi ha diferències substancials en la temporalitat entre comunitats autònomes.
- Finalment, i coincidint amb l'estabilitat laboral que, històricament, s'ha atribuït a la classe mitjana, només el 6% de la classe mitjana va canviar de feina el 2017 (en comparació amb el 5,3% i el 16% a la classe alta i a la baixa, respectivament).

5. Per analitzar la classe mitjana espanyola, utilitzem les microdades de l'enquesta de condicions de vida de l'INE.
6. En els percentatges que mostrem només fem referència al cap de la llar.

Educació

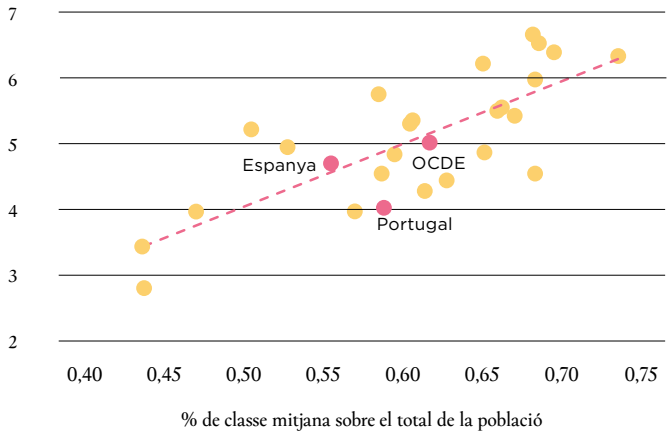
- Pel que fa a l'educació, destaca, tot i que no sorprèn, la gran diferència dels nivells educatius entre classes. El percentatge de llars de classe mitjana en què el cap de la llar té un títol d'educació superior (el 32%) duplica el de la classe baixa, tot i que és clarament superat pel de la classe alta (el 68%). Aquest fet és coherent amb la literatura econòmica, que assegura que la classe mitjana acostuma a invertir força en educació, la qual cosa sol ser un motor per al creixement econòmic mitjançant l'acumulació de capital humà.[7]

Classe mitjana i cohesió social

- Els valors que, històricament, se li han atribuït a la classe mitjana emfatitzen la importància de l'educació, del treball, de l'estalvi i també de la preferència i del suport per part de les institucions democràtiques.[8] Aquestes característiques, que no li pertanyen en exclusiva, afavoreixen un creixement inclusiu i, de retruc, un nivell elevat de cohesió social.

Classe mitjana i cohesió social

Indicador agregat de cohesió social *

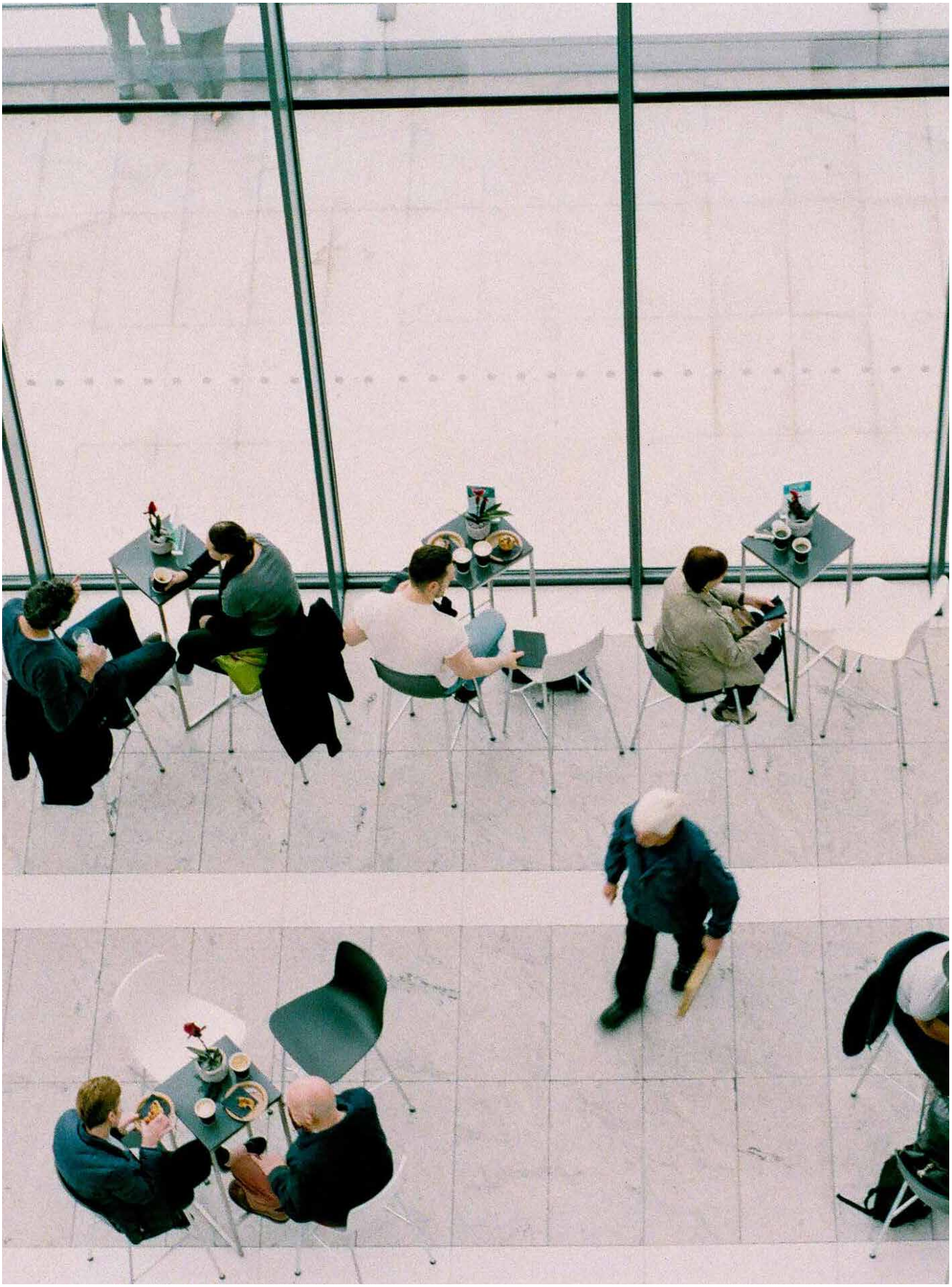


Nota
* Aquest indicador agrega i sintetitza en una sola mètrica la informació continguda en els 33 indicadors de cohesió social dels quals disposa l'OCDE. Vegeu l'article «Cohesió social i creixement inclusiu: indissociables», en el Dossier de l'IM01/2019 de CaixaBank Research.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.

Els països amb més classe mitjana exhibeixen nivells més alts de confiança, d'inquietud política i de relacions socials, i pateixen menys criminalitat.

Aquesta afirmació es pot il·lustrar mitjançant l'estreta relació que presenten, en l'actualitat, la dimensió relativa de la classe mitjana i l'indicador agregat de cohesió social (IACS) elaborat per CaixaBank Research.[9] A més a més, la dimensió de la classe mitjana està estretament relacionada amb quatre dels cinc pilars que formen l'IACS. Els països amb una classe mitjana més àmplia exhibeixen nivells de confiança, d'inquietud política i de relacions socials més elevats i pateixen un nivell de criminalitat més baix. En canvi, avui en dia, una classe mitjana més àmplia no té cap implicació sobre els nivells de satisfacció personal. Això podria suggerir que, en l'actualitat, pertànyer a la classe mitjana ja no és una garantia per ser feliç, una hipòtesi ja apuntada per diversos autors que parlen d'un augment del malestar social de les classes mitjanes davant les grans incerteses del món actual.[10] //

7. Vegeu, entre d'altres, Perotti, R. (1996), «Growth, Income Distribution and Democracy: What the Data Say», Journal of Economic Growth, 1(2), 149-187.
8. Vegeu OCDE (2019), «Under Pressure: The Squeezed Middle Class».
9. Aquest índex agrega i sintetitza en una sola mètrica la informació continguda en els 33 indicadors de cohesió social dels quals disposa l'OCDE, els quals s'agrupen en cinc pilars en funció del tipus d'interacció: satisfacció personal, entorn social, confiança, inquietud política i nivells de criminalitat. Per a més detalls, vegeu l'article «Cohesió social i creixement inclusiu: indissociables», en el Dossier de l'IM01/2019 de CaixaBank Research.
10. Vegeu Costas, A. (2017), «El final del desconcierto», Península, Barcelona, 289.



La classe mitjana, cada dia amb més dificultats?

JOSEP MESTRES DOMÈNECH

Tot i que continuen representant una majoria social, el pes de les classes mitjanes dels països avançats s'ha reduït de forma gradual en els 30 últims anys. A més a més, el cost del seu nivell de vida ha augmentat (però no ho han fet els seus ingressos, que han tendit a estancar-se en l'última dècada i a perdre pes respecte dels de les classes altes) i l'habitatge ha passat a representar gairebé un terç de les seves despeses.

A Espanya, els ingressos de la classe mitjana van disminuir amb la crisi (tot i que en mitjana menys que els de la resta de la població) i en els últims anys només han recuperat una part del terreny perdut.

Dimensió i ingressos de la classe mitjana

El pes de les classes mitjanes[1] dels països avançats s'ha reduït de forma gradual en els 30 últims anys, tot i que continuen representant una majoria social.

Les classes mitjanes han passat de representar el 64% de la població dels països avançats cap a la meitat dels vuitanta al 61% el 2015 i han perdut al voltant d'1 p. p. cada dècada.[2] Aquest descens moderat s'ha produït tant en països amb una classe mitjana important (com Suècia o Alemanya, el 65,2% i 63,9% de la població el 2015, respectivament), com en països amb una proporció menor (com els EUA, amb el 51,2%), i s'ha vist correspost per un augment tant de les classes baixes com de les altes, amb la conseqüent intensificació de la desigualtat.

La desigualtat no solament ha augmentat entre classes socials als països avançats, sinó també en cada classe social. Dins la classe mitjana, s'ha reduït la dimensió de la classe mitjana-baixa (–1,1 p. p. entre el 1985 i el 2015) i mitjana-mitjana (–1,8 p. p.), i ha augmentat lleugerament la classe mitjana-alta (+0,4 p. p.).[3]

1. Classe mitjana definida com a pertinença a una llar amb ingressos entre el 75% i el 200% de la mitjana nacional (vegeu l'article «Qui és la classe mitjana?», en aquesta publicació per a més detall de la definició utilitzada). Les dades més recents fan referència al 2018 per a Espanya i al 2015 per a la resta dels països avançats.
2. Vegeu OCDE (2019), «Under pressure: the squeezed middle class».
3. La classe mitjana baixa correspon a les llars amb ingressos entre el 75% i el 100% de la mitjana nacional; la classe mitjana-mitjana, a les llars amb ingressos entre el 100% i el 150%, i la classe mitjana-alta, a les llars amb ingressos entre el 150% i el 200%.

A Espanya, el pes de la classe mitjana s'ha reduït uns 3,7 p. p. en tres dècades, mentre que el de les classes baixes ha crescut en la mateixa proporció. Així i tot, la classe mitjana encara representava el 59,3% de la població el 2017. A Portugal, el 60,1% de la població pertanyia a la classe mitjana el 2015, una proporció similar a la mitjana de l'OCDE.[4]

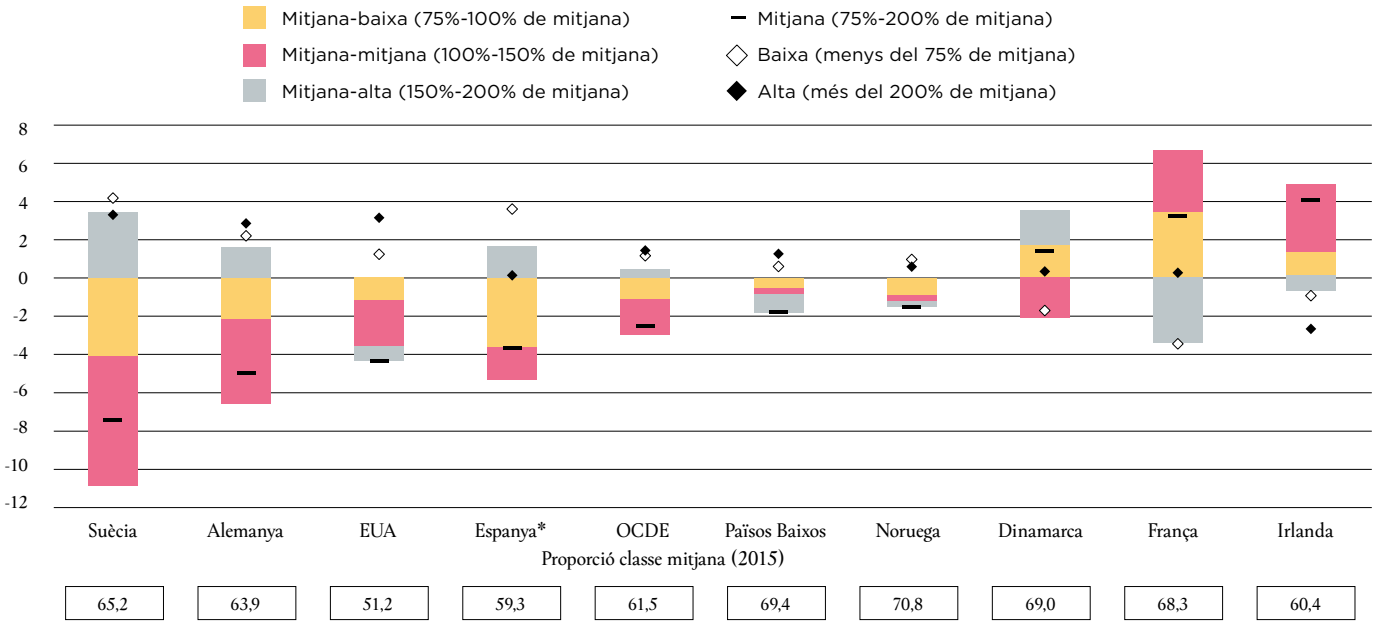
Als països avançats, els ingressos de les classes mitjanes han tendit a estancar-se en l'última dècada i a perdre pes en relació amb les classes altes.

Després d'augmentar una mitjana de l'1,5% anual entre el 1985 i el 2008, l'ingrés mitjà dels països avançats va créixer el 0,4% anual entre el 2008 i el 2016.[5,6] En canvi, per al 10% amb més ingressos, es va incrementar el 2,3% anual entre el 1985 i el 2008 i l'1,2% anual entre el 2008 i el 2016. Així, el ritme de creixement dels ingressos mitjans va ser inferior al d'aquest 10% de població amb ingressos més elevats.

Les classes mitjanes dels països avançats representen la major part del total dels ingressos de les llars (el 64% el

Canvi en les proporcions de població de classe mitjana entre el 1985 i el 2015

(p. p.)



Notes

Les llars de classe baixa es defineixen com les que tenen ingressos inferiors al 75% de la mitjana nacional; les de classe mitjana, com les que tenen ingressos entre el 75% i el 200% de la mitjana nacional; les de classe alta, com les que tenen ingressos superiors al 200% de la mitjana nacional. Dins el requadre, proporció de classe mitjana el 2015.

* Per a Espanya, la proporció de classe mitjana correspon a l'any 2017, segons l'enquesta de condicions de vida de l'INE (2019).

Font

CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE (2019) i de l'enquesta de condicions de vida de l'INE (2019).

Les classes mitjanes dels països avançats representen la major part del total dels ingressos de les llars, però han perdut pes i influència en relació amb les classes altes.

2015), però han perdut pes i influència en relació amb les classes altes, el ritme d'ingressos de les quals s'ha intensificat.[7] El total dels ingressos de les classes mitjanes era 3,9 vegades superior al de les classes altes el 1985, però va disminuir fins a 2,8 vegades el 2015.

Malgrat aquesta pèrdua relativa d'ingressos en relació amb les classes altes, la classe mitjana gaudeix d'ingressos més estables que la resta de la població, en part gràcies a una estabilitat ocupacional molt superior a la de les classes baixes.[8]

A Espanya, els ingressos de la classe mitjana van disminuir amb la crisi, tot i que de mitjana van patir menys que la resta de la població. No obstant això, en els últims anys, només han recuperat una part del terreny perdut.

Amb la crisi, les llars de classe mitjana van veure reduïts els ingressos en menor grau que la resta de la població: els ingressos es van reduir el 8,5% entre el 2008 i el 2013, mentre que, a les llars de classe baixa, es van reduir el 13,0% i, a les de classe alta, el 13,2%.[9] El 2017, un adult de classe mitjana a Espanya ingressava, de mitjana, 18.100 euros anuals, després d'haver recuperat més de

4. Per a Portugal, no hi ha dades disponibles per calcular l'evolució des dels anys vuitanta.
5. En termes nominals.
6. Les dades disponibles dels ingressos per als països avançats corresponen a la mitjana dels ingressos del total de la població, la qual, segons l'OCDE, s'aproxima molt a la mitjana dels ingressos de la classe mitjana. El mateix es pot dir dels ingressos del top 10%, molts similars als de les classes altes.
7. Vegeu OCDE (2019), «Under pressure: the squeezed middle class».
8. Vegeu l'article «El futur de les classes mitjanes: la tecnologia i la demografia les canviaran, però no desapareixeran», en el Dossier de l'IM09/19 de CaixaBank Research.
9. Després de la crisi, els ingressos a les llars de classe mitjana han augmentat el 7,3% entre el 2012 i el 2017, una mica menys que a les llars de classe baixa i de classe alta (el +9,7% i el +10,0%, respectivament).

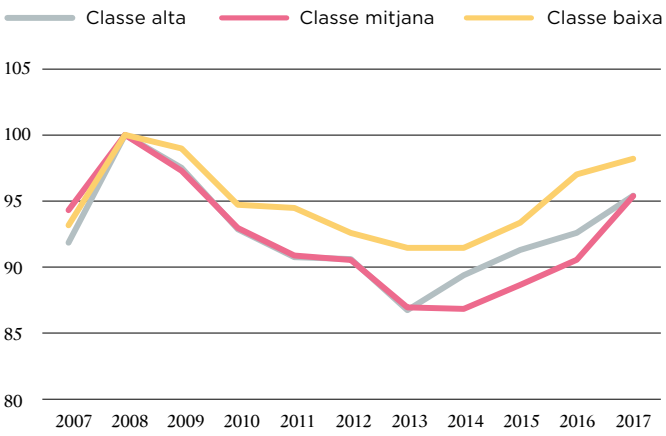
1.000 euros en relació amb el mínim percebut durant la crisi. Així i tot, els seus ingressos se situaven encara una mica per sota del màxim assolit abans de la crisi (18.400 euros el 2008).[10]

El cost de la vida de la classe mitjana

El cost del nivell de vida de les classes mitjanes ha augmentat als països avançats en els 30 últims anys, i l'habitatge ha passat a representar gairebé un terç de les seves despeses.

Espanya: evolució dels ingressos de les llars per classes

(100 = 2008)



Nota
Les llars de classe baixa es defineixen com les que tenen ingressos inferiors al 75% de la mitjana; les de classe mitjana, com les que tenen ingressos entre el 75% i el 200% de la mitjana; les de classe alta, com les que tenen ingressos superiors al 200% de la mitjana. Ingressos en termes nominals.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'enquesta de condicions de vida de l'INE.

Pel que fa a les necessitats bàsiques, la classe mitjana ha continuat gaudint d'un nivell de vida sense privacions severes, però el seu estil de vida és cada vegada més car. A la cistella de consum de la classe mitjana, cada vegada pesen menys partides bàsiques, com el menjar i la roba (acumulen un descens de 6 p. p. i de 4 p. p. entre el 1995 i el 2015 en la mitjana de l'OCDE), mentre que augmenten l'habitatge (+11 p. p.) i, en menor mesura, la sanitat (+3 p. p.). L'habitatge és la partida més important de la despesa de les classes mitjanes (el 31,0% del total el 2015), amb una pujada particularment intensa a Espanya (el 32,8% de la despesa el 2015, +8,4 p. p. en 20 anys) i a Portugal (el 33,2% el 2015, +15,2 p. p.).

A l'augment dels costos s'afegeix una certa voluntat de canvi d'estil de vida. Diversos estudis apunten al fet que el major nivell de vida de la classe alta incentiva un augment de la despesa de les classes amb menys ingressos, que intenten imitar les seves tendències de consum.[11] Una mostra d'aquest comportament és l'increment del «consum de postureig», és a dir, de les despeses en béns i en serveis per mantenir un cert estatus social (per exemple, roba de marca, rellotges, cotxes, etc.).[12]

Com a resultat de tot plegat, ha augmentat la proporció de llars de classe mitjana que es troben en una situació de feblesa financera, amb retards en els pagaments o amb dificultats per arribar a final del mes. En particular, la meitat de les llars de classe mitjana als països de l'OCDE declaren que tenen dificultats per arribar a final del mes o per mantenir el seu nivell de vida.[13]

A Espanya, les llars de classe mitjana van patir dificultats financeres amb la crisi, tot i que, de nou, van estar més protegides que la classe més baixa.[14]

Durant el pitjor moment de la crisi, al voltant d'un terç de les llars de la classe mitjana espanyola van arribar a tenir dificultats per afrontar despeses imprevistes o per arribar a final del mes. La situació ha millorat en els últims anys: el 2018, gairebé el 20,3% de les llars de classe mitjana

declarava tenir dificultats per arribar a final de mes, ja per sota del percentatge del 2008 (el 26,3%).

No obstant això, el percentatge de llars de classe mitjana que té mancances materials greus a cada moment del temps és reduït. Així mateix, el percentatge que es retarda en el pagament de les factures d'aigua, llum o gas o dels préstecs de consum és molt inferior al de la classe baixa. En el moment culminant de la crisi, el 7,8% de les llars de classe mitjana es retardava en el pagament de la hipoteca, en comparació amb el 21,5% de llars pobres que ho feien.

La meitat de les llars de classe mitjana als països de l'OCDE declaren que tenen dificultats per arribar a final del mes o per mantenir el seu nivell de vida.

10. Dades nominals calculades a partir de les microdades de l'Enquesta de Condicions de Vida de l'INE. Vegeu l'apartat següent sobre l'augment de costos del nivell de vida de la classe mitjana.
11. Vegeu Frank, R. H., Levine, A. S. i Dijk, O. (2014), «Expenditure Cascades», Review of Behavioral Economics, 1(1-2), 55-73.
12. Vegeu Currid-Halkett, E. (2017), «The sum of small things: A theory of the aspirational class», Princeton University Press.
13. Vegeu OCDE (2019), «Under pressure: the squeezed middle class».
14. Les llars de classe baixa van perdre una proporció més elevada d'ingressos que les llars de classe mitjana.

Espanya: dificultats financeres per classes

(% de llars)

	Classe baixa			Classe mitjana			Classe alta		
	2008	2013	2018	2008	2013	2018	2008	2013	2018
Ha tingut retards en el pagament de factures d'electricitat, aigua, gas, etc.	7,1	13,0	13,6	2,7	4,7	3,4	0,6	2,3	0,8
Ha tingut retards en el pagament de préstecs al consum	17,4	29,0	20,3	6,3	10,7	5,3	2,1	8,1	1,7
Ha tingut dificultats per afrontar despeses imprevistes	49,8	64,6	60,0	24,0	33,8	28,6	4,9	10,2	6,1
Ha tingut dificultats per arribar a final del mes	46,7	57,2	44,9	26,3	30,3	20,3	6,7	11,6	5,2

Nota
Percentatge de llars de cada classe que reporten retards o dificultats. Els retards en algun tipus de pagament fan referència, com a mínim, a un retard a l'any.
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'enquesta de condicions de vida de l'INE.

L'habitatge en propietat continua sent una característica important de la classe mitjana espanyola, tot i que augmenta el percentatge de gent que viu de lloguer.

Espanya: habitatge i classe mitjana

(%, llevat que s'indiqui el contrari)

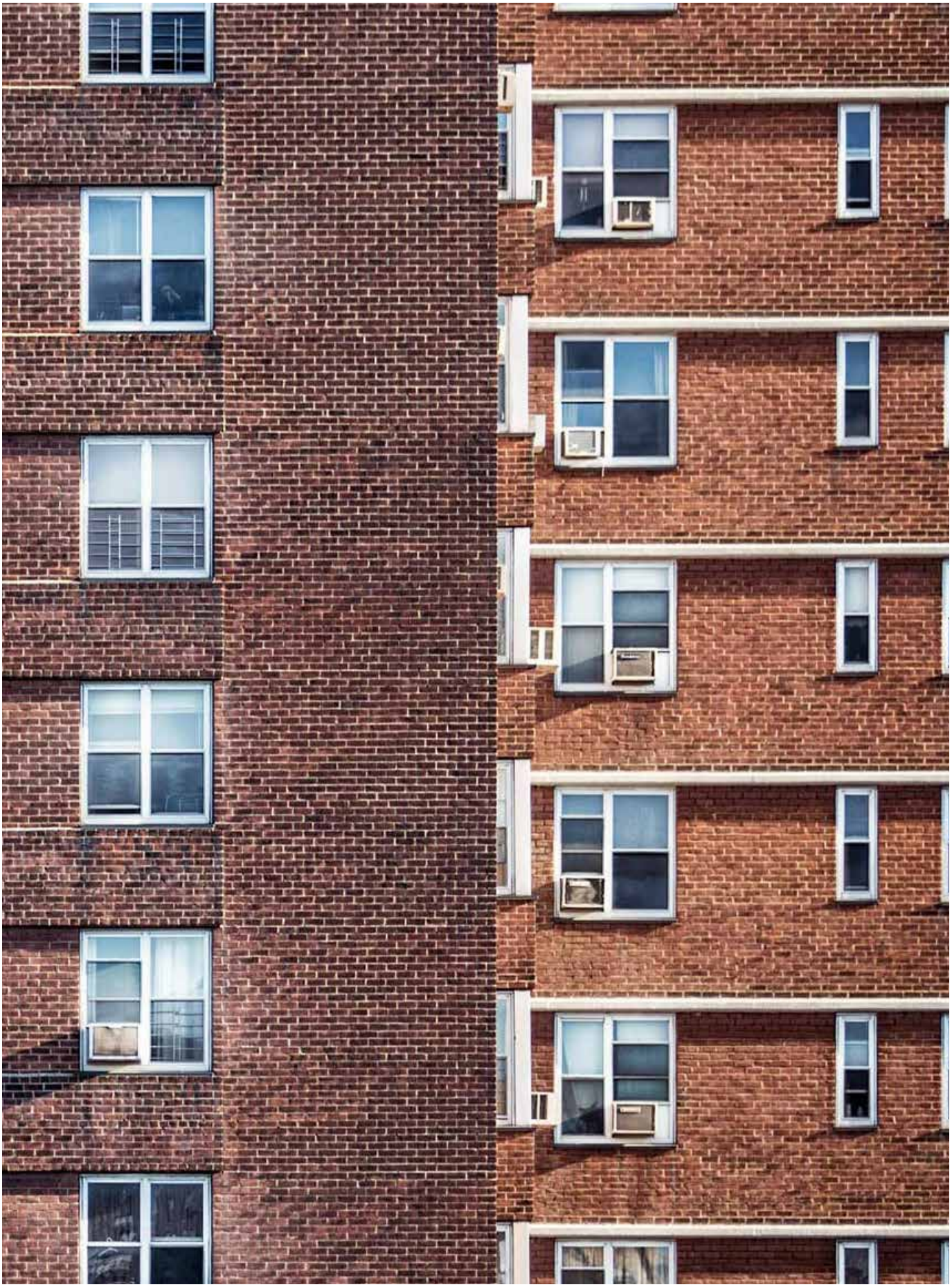
	Classe mitjana		
	2008	2013	2018
Règim de tinença de l'habitatge			
Propietat	–	83,3	79,2
amb hipoteca	–	38,8	35,9
Lloguer	–	10,8	15,5
Cessió gratuïta	–	5,9	5,3
Despeses dedicades a l'habitatge *			
Representen una càrrega pesada	57,5	57,8	49,3
Lloguer mitjà (euros)	490,2	503,9	483,3
Percentatge sobre ingressos	22,2	24,1	23,5
Quota hipotecària (euros)	650,1	512,5	451,5
Percentatge sobre ingressos	23,4	21,4	17,6

Nota
* Mitjana per a les persones que lloguen l'habitatge o que paguen una hipoteca (exclou la cessió gratuïta o l'habitatge en propietat sense hipoteca).
Font
CaixaBank Research, a partir de dades de l'enquesta de condicions de vida de l'INE.

La major part de la classe mitjana a Espanya continua tenint un habitatge en propietat (el 79,2% el 2018), una proporció molt superior a la de la classe baixa (el 64%). No obstant això, en els cinc últims anys, el percentatge que viu de lloguer ha augmentat en 5 p. p., fins al 15,5%, el 2018 (el 26% de la classe baixa llogava l'habitatge en aquest mateix any).

El 2018, les llars de classe mitjana que vivien de lloguer destinaven, de mitjana, el 23,5% dels ingressos al lloguer, un esforç financer superior al de les llars de classe mitjana amb hipoteca (el 17,6%). Per a les llars de classe mitjana-baixa, l'esforç per pagar el lloguer era encara més gran (el 26,8% dels ingressos) i se situava igualment per damunt del percentatge dedicat a pagar la hipoteca (el 21,9%).

Les llars de classe mitjana amb hipoteca destinaven un percentatge més baix dels ingressos al pagament de la hipoteca el 2018 que el 2013. En concret, la quota hipotecària mitjana d'una llar de classe mitjana va disminuir dels 512 euros del 2013 als 451 el 2018, gràcies, en part, a unes condicions financeres més favorables. //



NOUS PARADIGMES és una publicació elaborada per CaixaBank Research que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es fa responsable en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de *Nous Paradigmes* sempre que se citi la font de forma adequada i que se'n remeti una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S. A., 2020

Disseny i producció: www.cegeglobal.com

CaixaBank
Research