NUEVOS PARADIGMAS 2021

El mundo post-COVID

CaixaBank Research

Todas las publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web:
www.caixabankresearch.com

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

Enric Fernández
Economista jefe
Oriol Aspachs
Director de Estudios
Sandra Jódar Rosell
Directora de Estrategia Bancaria
Patricia Esteban y
Javier Garcia-Arenas
Coordinadores de *Nuevos Paradigmas*

Fecha de cierre de esta edición:
Enero de 2021

NUEVOS
PARADIGMAS
2021

El mundo post-COVID

CaixaBank Research

Presentación

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista jefe de CaixaBank

Enero de 2021

Como no podía ser de otra manera, esta segunda edición de *Nuevos Paradigmas* está dominada por la COVID-19 y sus consecuencias. En cuestión de semanas, la epidemia cambió el mundo. Su impacto inmediato ha sido tremendo, pero no cabe duda de que las consecuencias de la crisis –cuyo fin, gracias a las vacunas, comenzamos a vislumbrar– serán de largo alcance.

Con la COVID-19, hemos constatado nuestra falta de prevención ante riesgos que percibíamos como lejanos, un aviso ante el cambio climático. A la vez, el descubrimiento de varias vacunas en tiempo récord ha demostrado lo que somos capaces de alcanzar, como humanidad, cuando alineamos esfuerzos a nivel global, y entre el sector privado y los Estados. Se ha acelerado la digitalización con el auge del comercio electrónico, las reuniones virtuales y el teletrabajo. El endeudamiento de Gobiernos y empresas se ha disparado, la política monetaria ha redefinido los límites de la ortodoxia y la desigualdad ha crecido. En el ámbito geopolítico, China sale reforzada mientras la presidencia de Trump termina con una escenificación infame de la amenaza del populismo sobre la democracia liberal.

Las anteriores son solo algunas de las consecuencias del año que acabamos de cerrar. En este volumen nos hubiera gustado poder tratar al menos estas pero, por motivos de espacio, aún hemos tenido que ser más selectivos. Así, los contenidos de la revista se concentran en cinco bloques temáticos: perspectivas económicas, desigualdad, teletrabajo, macrofinanzas y política. En ellos recogemos una selección de los mejores artículos de los dossiers que hemos publicado en el *Informe Mensual* de CaixaBank Research a lo largo del año.

En relación con las **perspectivas para 2021**, no cabe duda de que estarán marcadas por el despliegue de las vacunas. Los primeros meses del año aún serán complicados pero, una vez que se hayan vacunado los grupos de mayor riesgo, debería producirse un claro punto de inflexión, porque los riesgos de saturación del sistema sanitario serán menores y se deberían poder relajar las restricciones necesarias para frenar las olas de contagios. El objetivo es que este punto de inflexión llegue cuanto antes.

El bloque dedicado a la **desigualdad** explica los resultados de un proyecto pionero llevado a cabo entre investigadores de CaixaBank Research y la Universidad Pompeu Fabra para seguir su evolución en España en tiempo real. El análisis

Con la COVID-19, hemos constatado nuestra falta de prevención ante riesgos que percibíamos como lejanos y, a la vez, se ha demostrado lo que somos capaces de alcanzar cuando alineamos esfuerzos.

permite concluir que el impacto de la epidemia sobre la desigualdad fue, de entrada, fortísimo pero que las transferencias del sector público han conseguido amortiguar buena parte de este aumento. Poder valorar la efectividad de las políticas públicas en tiempo real debería ayudar a mejorar su diseño, además de facilitar una discusión informada sobre un tema tan delicado como es la desigualdad.

La parte dedicada al **teletrabajo** se pregunta hasta qué punto esta práctica ha llegado para quedarse. Ahora que, a la fuerza, hemos roto con la inercia de la presencialidad, comprobamos que el teletrabajo puede aumentar la productividad y facilitar la conciliación. Sin embargo, también es cierto que el intercambio informal de ideas que tanto contribuye a la innovación es mayor en la oficina. Habrá que encontrar el equilibrio óptimo entre casa y oficina, ahora con mayor conocimiento de causa.

Era inevitable dedicar una sección al **endeudamiento y a la política monetaria**. Los Gobiernos han hecho bien endeudándose en grandes cantidades en respuesta a la COVID-19. De esta manera han amortiguado el impacto de la pandemia sobre los hogares y las empresas, aunque estas últimas sobre todo también han tenido que recurrir al endeudamiento para sobrevivir. Los bancos centrales también han hecho bien facilitando este endeudamiento. Ahora bien, las deudas sirven para aplazar facturas que deben pagarse. Gestionar el desendeudamiento y normalizar las políticas monetarias se erigen como enormes desafíos a medio plazo.

Finalmente, nos centramos en dos **aspectos políticos** relacionados: el futuro del capitalismo y la amenaza de los populismos sobre las democracias liberales. Estamos en una fase de desafección creciente con el capitalismo: ya antes de la COVID-19, un 60% de la población española opinaba que, tal y como existe actualmente, el capitalismo hace más mal que bien (el porcentaje es similar al promedio mundial). Demasiada gente siente que el sistema no funciona y esto ofrece un caldo de cultivo óptimo para los populismos y las tentaciones iliberales. El antídoto es un capitalismo que promueva un crecimiento más inclusivo. La alternativa: que los vikingos acaben tomando nuestros parlamentos.

NUEVOS PARADIGMAS 2021

Sumario

06
Perspectivas 2021

2021, un año de cambio *p. 08*

La Europa post-COVID-19: ¿una historia de convergencia o divergencia? *p. 14*

La conexión mercados-macroeconomía en tiempos de pandemia *p. 18*

2021: recuperación notable aunque incompleta de la economía española *p. 25*

30
Desigualdad

El impacto económico de la COVID-19 en la desigualdad: *this time is different* *p. 33*

Cómo ha afectado la COVID-19 a la distribución de la renta *p. 36*

¿Qué colectivos están sufriendo más la crisis económica de la COVID-19? *p. 43*

Efectos de la crisis y desigualdad a nivel provincial *p. 50*

56
Teletrabajo

La COVID-19 da un empujón al teletrabajo *p. 59*

La oficina del futuro: ¿vuelta al pasado? *p. 64*

Teletrabajo y productividad: un binomio complejo *p. 68*

¿Cómo afecta el teletrabajo a la sociedad y a nuestro modo de vida? *p. 73*

¿Cómo modificará el teletrabajo la movilidad urbana y las decisiones residenciales? *p. 78*

84
Macrofinanzas

El peso en deuda de la COVID-19 *p. 86*

¿Qué hacer ante grandes aumentos de deuda pública? Un recorrido histórico *p. 93*

La deuda pública europea a medio plazo: sostenibilidad y retos *p. 98*

¿La política monetaria pierde efectividad cuando las economías están más endeudadas? *p. 103*

El ciclo financiero y la era de los tipos de interés bajos: ¿cambio de narrativa? *p. 106*

112
Política

El giro iliberal de la política económica: ¡que hablen los datos! *p. 114*

Las causas del giro iliberal de la política económica: algo de luz en un debate abierto *p. 121*

Capitalismo, en la variedad está el gusto *p. 127*

Las promesas de las variedades del capitalismo, o sobre la imposibilidad de tenerlo todo *p. 133*

Capitalismo(s) para el mundo del mañana *p. 138*

Las versiones íntegras de los artículos de *Nuevos Paradigmas* se publicaron en el año 2020 en distintos dossiers del *Informe Mensual* de CaixaBank Research y están disponibles en: www.caixabankresearch.com

Perspectivas 2021

2020 ha sido un año que difícilmente olvidaremos. Hay momentos críticos en la historia que pueden marcar una generación entera: una guerra, una crisis o una pandemia. Estos eventos, que podemos calificar de extremos, pueden acelerar transformaciones sociales y económicas. Los legados son inciertos, pero sin duda profundos. De cara a 2021, el supuesto central de nuestras previsiones económicas es que será el ejercicio en el que dejaremos atrás la pandemia. Pero la crisis está dejando cicatrices que será preciso sanar.

2021, un año de cambio *p. 08*

La Europa post-COVID-19: ¿una historia de convergencia o divergencia? *p. 14*

La conexión mercados-macroeconomía en tiempos de pandemia *p. 18*

2021: recuperación notable aunque incompleta de la economía española *p. 25*

2021, un año de cambio

ÀLEX RUIZ

«Hacer predicciones es complicado, especialmente sobre el futuro». Lo dijo un sabio mundano, Yogi Berra, quien tenía, y sigue teniendo, toda la razón, sobre todo en momentos como el actual, cuando el grado de incertidumbre es inaudito. Pero justo ahora, cuando el ejercicio de previsión es más complejo y arriesgado, es cuando toma pleno sentido. En este artículo que abre el bloque de perspectivas económicas de *Nuevos Paradigmas* se intentará justificar por qué 2021 va a ser un año muy distinto de 2020 y en qué aspectos se va a materializar la diferencia.

De entrada, la vuelta al crecimiento

Cuando hablamos de crecimiento en 2021, una de las claves del año, podemos asumir con convicción que se va a producir una recuperación. Es el resultado de dos hechos que damos prácticamente por descontados: i) en varios periodos de 2020 las economías de todos los países se pararon en grado extremo, algo que confiamos que no se repita en 2021, y ii) en la mayor parte de los Estados se han tomado medidas de estímulo, en muchos sitios (Europa, EE. UU. y Brasil, en especial) muy ambiciosas.

Ahora bien, ¿cuánto crecimiento? Aquí entramos en un terreno más incierto. Establecemos la cifra, en lo esencial, partiendo de dos premisas: i) que la evolución de la pandemia va a ser menos disruptiva que en 2020, pero que las secuelas económicas variarán bastante por países; y ii) que, a mayor estímulo, mayor recuperación (la afirmación no es tan trivial como parece, ya que la composición y el calendario del estímulo varían por países).

Los grandes números que obtenemos señalan un crecimiento mundial del 5,5% en 2021 (frente al –4,1% que estimamos para 2020), con China en fases avanzadas de la recuperación (+2,0% en 2020 y +8,3% en 2021), EE. UU. saliendo de la recesión a un ritmo razonable (–3,6% en 2020 y +4,1% en 2021) y la eurozona, lamentablemente, recuperando solo parte del terreno perdido (+4,3% en 2021 frente al –7,4% de 2020). En este contexto, prevemos un crecimiento del 6,0% para España (–11,4% en 2020) y del 4,9% para Portugal (–8,3% en 2020).

¿Y los riesgos? Forman un grupo bastante nutrido y con un sesgo a la baja indudable. Así, son posibles nuevas oleadas del virus; no cabe descartar errores de política económica (como relajar de forma prematura los esfuerzos para paliar el *shock* a corto plazo); la extraña complacencia

que parece rodear a los mercados financieros podría dar lugar a una etapa de mayor sensibilidad a los riesgos macrofinancieros, o, finalmente, la situación política, que es delicada en muchas zonas, podría generar sorpresas negativas.

Pero, más allá del crecimiento, 2021 va a ser distinto también en varias dimensiones claves, que anticipan mucho de nuestro mundo futuro.

La COVID-19, en vías de contención

Creemos probable que la lucha contra la pandemia dé un giro decisivo en 2021. En consonancia con la opinión de muchos epidemiólogos, no esperamos que se dé en la forma de una única «bala mágica» que elimine al virus. En ese sentido, aunque confiamos que a lo largo de 2021 se desplieguen varias vacunas, nos alineamos con aquellos que esperan que su efectividad sea elevada, pero no total, y con los que identifican posibles dificultades de producción y distribución para alcanzar el alto porcentaje de vacunación que garantice la ansiada inmunidad de grupo, pero no dudamos de que se podrá vacunar a los grupos de riesgo y al personal esencial, como el sanitario. De hecho, confiamos en que sea durante la primera mitad del año. La vacuna, en definitiva, será un elemento importantísimo, pero no el único, del cóctel de medidas que permitirán la inflexión victoriosa contra la pandemia.

¿Cuáles son los ingredientes restantes del cóctel? Previsiblemente, la capacidad de testear de forma rápida y con coste eficiente a escala masiva, avances en las terapias de tratamiento de la enfermedad y una coordinación más eficiente de los distintos elementos que conforman los sistemas nacionales de salud.

La vacuna será un elemento importantísimo, pero no el único, del cóctel de medidas que permitirán la inflexión victoriosa contra la pandemia.

La nueva movilidad

Más actividad comporta mayor movilidad. ¿Hasta recuperar los niveles prepandemia? Poco verosímil. De entrada, porque la actividad en 2021 todavía será inferior a la de finales de 2019. Pero, además, es probable que el nivel final pueda ser más bajo de forma bastante permanente. La razón principal es la consolidación del teletrabajo, que, según estimaciones propias, podría restar un 7% de los desplazamientos laborales hacia las grandes ciudades.

Además, la movilidad va a cambiar de forma cualitativa. Hay mucha preocupación sobre la pérdida de cuota de mercado del transporte público en el *mix* de movilidad, una preocupación justificada, ya que, según una encuesta de Boston Consulting Group realizada en la UE, China y EE. UU., cuando se disponga de una vacuna o el virus esté contenido, solo la mitad de los entrevistados que abandonaron el transporte público afirman que lo retomarán. Más favorable va a ser la continuidad del crecimiento del coche electrificado (eléctrico puro y las variantes híbridas existentes), un segmento que en Europa superó al diésel por primera vez el septiembre pasado.

Año importante para la economía sostenible

Esta acelerada «verdificación» (ya disculparán el neologismo, tardará en ser aceptado por la RAE) de un parque automovilístico todavía demasiado contaminante nos abre la puerta a la siguiente dimensión de cambio, la de la economía sostenible. 2021 va a ser un año de aceleración de tendencias, pero la lectura de si será suficiente o no para llegar a la ansiada descarbonización (recordemos: en 2050, en el mundo; en 2060, en China) está abierta a debate.

En 2020, según una estimación de la Agencia Internacional de la Energía, aunque la demanda energética global cayó un 5%, la electricidad producida con energías renovables aumentó un 9%, y este ritmo se acelerará en 2021. Se va camino de que en 2025 las renovables sean la principal fuente de electricidad (poniendo fin a cinco décadas de predominio del carbón).

0.6x
VÍDEO
FOTO
RETRATO
PAISAJE

5G, la infraestructura tecnológica clave

La descarbonificación va a ir de la mano de la digitalización de la sociedad, una tendencia que debería facilitar la sustitución parcial de los flujos de personas y bienes por otros de datos. La clave en esta basculación hacia los flujos inmateriales depende, en no poca medida, de una tecnología incipiente, el 5G, que ofrece posibilidades inauditas de velocidad de conexión y conectividad de aparatos, todo ello con una latencia mínima.

Se trata de un desarrollo crítico, pero que en Europa avanza a un ritmo más lento de lo deseable. A pesar de que se anuncian múltiples proyectos, lo cierto es que en 2020 solo 11 Estados de la UE tenían mapas de ruta 5G y solo un 20,5% del espectro radioeléctrico 5G había sido adjudicado. 2021 debería ser diferente. En España, por ejemplo, se celebrará la subasta del espectro de 700 MHz, clave para el desarrollo del 5G, lo que permitirá una mayor capilaridad territorial (el reto es cubrir territorio y no solo población).

¿Quién está al mando? Complejidades de un mundo multipolar

El 5G va inevitablemente asociado a la guerra tecnológica entre EE. UU. y China y, en sentido más amplio, a la lucha por la hegemonía mundial. China no espera a nadie. Hace pocas semanas se anunció que se creará en Asia, bajo primacía china, un área de libre comercio que aglutinará, *grosso modo*, un tercio del PIB mundial. En este contexto, EE. UU. debe decidir si la vía dura actual le está siendo beneficiosa. No lo parece. Desde EE. UU. se insinúa ahora el acercamiento a los socios tradicionales (léase la UE) y una vuelta a la Organización Mundial de la Salud y al Acuerdo de París contra el cambio climático (veremos si la situación política interna les permitirá ir mucho más allá).

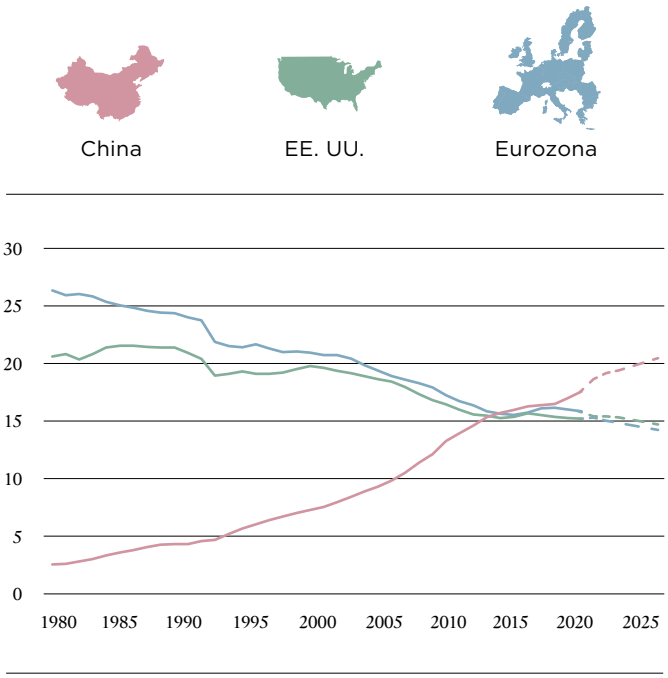
Esto no implica que las pulsiones competitivas no continúen, ya que es improbable que las tensiones entre EE. UU. y China amainen, pero al menos podrían enmarcarse en esquemas de cooperación que ayuden a alcanzar acuerdos que reduzcan la incertidumbre actual.

La alternativa a esta nueva cooperación global sería la aceleración de lo que podríamos llamar el «nuevo mercantilismo global», es decir, la profundización hacia un mundo más unilateral y basado en relaciones de poder relativo (y menos en reglas e instituciones globales). Por el momento, y dicho sea con la mayor prudencia posible, las señales apuntan a una cierta basculación hacia el primer escenario.

En definitiva, si no nos equivocamos en demasía, el próximo año va a ser radicalmente diferente al nefasto 2020, con su reguero de pérdidas humanas, destrucción económica y dislocación social. En años de cambio, más que nunca, el pasado puede ser una guía falaz del futuro y hay que estar atento a las posibilidades que se abren, que no deberían ser pocas. //

PIB mundial (PPP)

(%)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

La Europa post-COVID-19: ¿una historia de convergencia o divergencia?

ÁLVARO LEANDRO

El *shock* económico que provocó la COVID-19 en 2020 ha sido inusitado, de una magnitud global y ha tenido una intensidad desigual entre países y sectores. Ese también ha sido el caso de la eurozona: aunque el PIB cayó en todas las economías de la región, la dureza del impacto varió según la prevalencia del virus en cada país, las medidas implementadas para contenerlo, la estructura de la economía y las políticas económicas que han desarrollado los Gobiernos para amortiguar el *shock*.

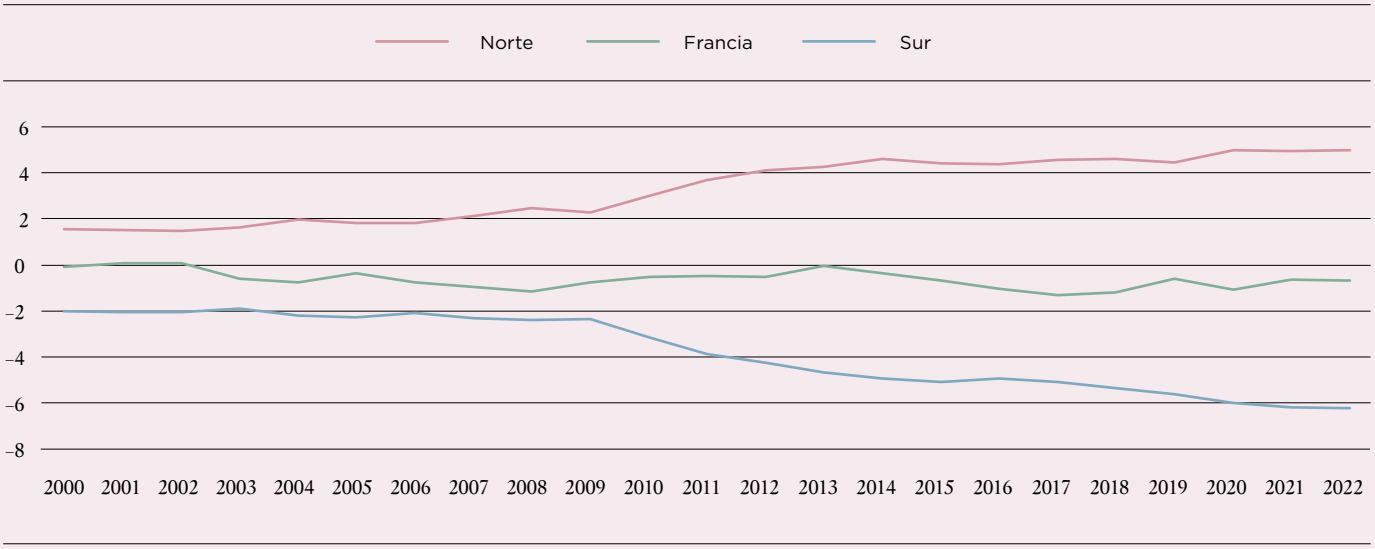
Los sectores más afectados han sido los del ocio y la restauración, así como los del comercio, transporte, alojamiento y servicios alimentarios. En consecuencia, la caída del PIB está siendo más pronunciada en los países más dependientes de estos sectores, como España, Francia e Italia. La actividad industrial, en cambio, se está viendo menos afectada por la crisis, aunque también haya descendido de manera considerable.

2021: un año de recuperación, pero en el que no se disipará la incertidumbre

En 2021, una de las palabras clave será recuperación, pero la palabra incertidumbre, desafortunadamente, seguirá acompañándonos. A pesar de la pronta diponiblidad de la vacuna contra la COVID-19, todavía hay preguntas en el aire sobre la capacidad de producción y distribución, y sobre quién podrá o incluso quién querrá vacunarse y cuándo. Por lo tanto, es posible que en algunos países sea necesario alargar las medidas de contención de las últimas semanas o que estas se reactiven en el primer tramo del año tras una fase de desescalada, en función de cómo evolucione la pandemia. No obstante, no hay que confundir incertidumbre con pesimismo. En nuestro escenario central contemplamos que las economías europeas inicien su recuperación en 2021 gracias en buena parte a un panorama más positivo, favorecido por la previsible generalización de los test rápidos y la mencionada disponibilidad de las vacunas. Así, a pesar de las incertidumbres reinantes, los avances médicos deberán tener, tarde o temprano en 2021, un efecto positivo que se trasladará a la economía. Sin embargo, para recuperar los niveles de actividad precrisis, probablemente habrá que esperar hasta 2023.

Desviación respecto al PIB per cápita (PPP) promedio de la eurozona, ponderado por la población

Miles de euros



Nota
Norte: Austria, Bélgica, Alemania, Finlandia y Países Bajos. Sur: Grecia, Italia, España y Portugal.
Las previsiones de la Comisión Europea no tienen en cuenta el impacto del NGEU.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos y previsiones de la Comisión Europea.

De la misma manera, es poco probable que volvamos pronto a la «normalidad» prepandemia: las medidas de contención, aunque se reduzcan, no se eliminarán del todo hasta que se logre una inmunidad de grupo que implique el control de la pandemia, y los nuevos comportamientos sociales no desaparecerán de un día para otro. Por esta razón, también es poco probable que los sectores económicos altamente afectados por esta crisis, como el del turismo o el transporte aéreo, vuelvan a niveles de actividad previos a la crisis rápidamente. En consecuencia, las economías que más dependen de estos sectores, como es el caso de la española, deberían tardar más en alcanzar los niveles de actividad pre-COVID-19. También existe el riesgo de que los países con menor espacio fiscal sean más reacios a seguir apoyando con fuerza la economía si la pandemia se alarga más de lo previsto. Como resultado, esta crisis, como la anterior que sufrió la eurozona, podría acabar aumentando todavía más

la divergencia de la prosperidad económica entre países europeos (véase el primer gráfico).

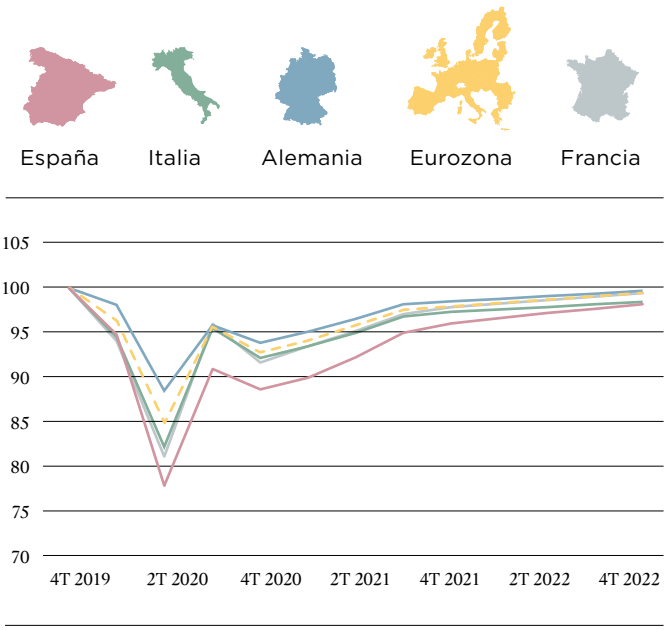
Next Generation EU: ¿un instrumento de convergencia?

Una de las grandes diferencias de la crisis actual respecto a la anterior crisis financiera es la respuesta de política económica a nivel europeo. Además de poner en marcha una serie de fondos a través de los cuales la UE podrá prestar dinero a interés reducido a sus Estados miembros (MEDE, SURE, etc.), el Consejo Europeo aprobó la creación de un plan de recuperación europeo, llamado Next Generation EU (NGEU), con una capacidad financiera de 750.000 millones de euros. El principal componente de NGEU es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, que otorgará 312.500 millones de euros en transferencias no reembolsables y 360.000 millones en préstamos entre 2021 y 2026 a los Estados miembros de la UE para financiar proyectos de inversión y reformas que impulsen la recuperación y mejoren la resiliencia de sus economías. Crucialmente, las cantidades disponibles para cada país dependerán de la severidad de la crisis en el país. Se trata de un acuerdo histórico, ya que será la primera vez que la UE emita deuda comunitaria para transferir cantidades tan elevadas de fondos a sus Estados miembros.

El NGEU se creó para apoyar los esfuerzos de los Estados miembros para responder a la crisis de la COVID-19 e impulsar la transición ecológica y digital de la UE. Además de apoyar a la recuperación de las economías, el objetivo es que el NGEU comporte un aumento considerable y generalizado de la inversión pública, que

PIB real

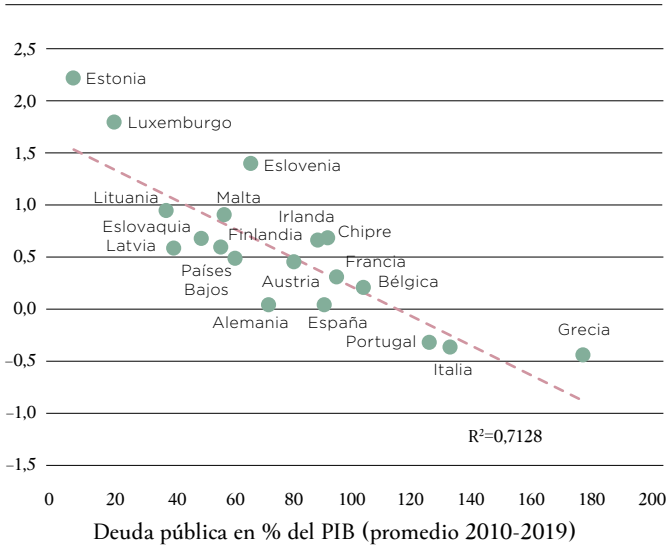
Índice (100 = 4T 2019)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de Eurostat y previsiones de CaixaBank Research.

Deuda pública e inversión pública neta, 2010-2019

Inversión pública neta en % del PIB (promedio 2010-2019)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

ha sido débil en la eurozona en los últimos 10 años, especialmente en los países con una deuda pública más elevada (algo que ha contribuido a la divergencia económica entre países después de la crisis de 2008). Gracias al NGEU, los países con menos espacio fiscal serán de los que recibirán una mayor cantidad de fondos europeos para invertir en proyectos de inversión y de reformas nacionales. Se estima que España, por ejemplo, podría llegar a recibir unos 72.000 millones de euros en transferencias, una cantidad considerable que podría tener un impacto sustancial sobre su economía.

La materialización de esta decisión histórica está en manos de la Comisión y del Consejo Europeo, que tendrán que aprobar los planes de recuperación nacionales de cada país en 2021. Pero, sobre todo, está en manos de los Gobiernos nacionales, que deberán usar los fondos de la mejor manera y no desperdiciar esta enorme oportunidad. Al elaborar sus planes nacionales de recuperación, tendrán que pensar qué proyectos de inversión son más apropiados para impulsar la recuperación y transformación de sus economías, con qué reformas acompañarlos y qué procesos serán necesarios para garantizar la mejor ejecución de dichos proyectos.

Se tratará de un esfuerzo hercúleo, más aún en medio de la mayor crisis que ha sufrido la eurozona, y que deberá sostenerse durante varios años. Pero, si se hace bien el trabajo, acabará siendo una herramienta de convergencia que podría convertirse en un instrumento permanente que ayudará a completar la arquitectura de la unión monetaria y económica europea. //

La conexión mercados-macroeconomía en tiempos de pandemia

ADRIÀ MORRON SALMERON

28 de octubre de 1929, lunes negro (*crack* del 29). 19 de octubre de 1987, lunes negro. 16 de marzo de 2020... otro lunes, también negro. El año 2020 colocó un nuevo lunes en el podio de las peores sesiones bursátiles de los últimos 100 años.[1] Y es que, como muestra el primer gráfico, la COVID-19 provocó uno de los desplomes más abruptos y severos vividos por los mercados financieros: en la recesión de 2008-2009 se tardó un año y medio en acumular pérdidas del 60%; en 2020, en apenas un mes la bolsa estadounidense había perdido más de un 30% de su cotización.

Y sin embargo, después de este desplome, los mercados financieros han conseguido encarar el cierre del año con una gran y rápida recuperación, hasta el punto de que a finales de noviembre la bolsa estadounidense volvía a registrar máximos históricos.

¿Desconexión entre economía y mercados?

El buen desempeño de los mercados en los últimos meses ha despertado el temor a que las cotizaciones se estén «desconectando» de la economía real. Este riesgo de complacencia de los mercados no puede minimizarse en un contexto de caídas inusitadas de la actividad económica. Sin embargo, al menos una parte del contraste mercados/actividad es el propio reflejo de las medidas económicas que se han lanzado para proteger la economía, del mismo modo que también se ha visto una «desconexión» entre los desplomes del PIB y las quiebras empresariales o la destrucción del empleo.

Por ejemplo, en tiempos normales, la abrupta contracción que el PIB está sufriendo daría lugar a un fuerte aumento de las quiebras empresariales. De hecho, algunas estimaciones señalan que, si extrapoláramos las relaciones históricas, la caída acumulada de la actividad prevista para 2020-2021 estaría asociada a un incremento de las quiebras del 10%-30% en la eurozona.[2] Sin embargo, la realidad de 2020 es que las insolvencias registradas fueron incluso inferiores a las de los últimos años.

1. El 16 de marzo de 2020 el índice S&P 500 cayó un 12,0%, a rebufo del –12,9% de 1929, pero todavía lejos del –20,5% de 1987.
2. Véase Banerjee, R. N., Cornelli, G. y Zakrajšek, E. (2020). «The outlook for business bankruptcies». Boletín n.º 30. Bank for International Settlements.

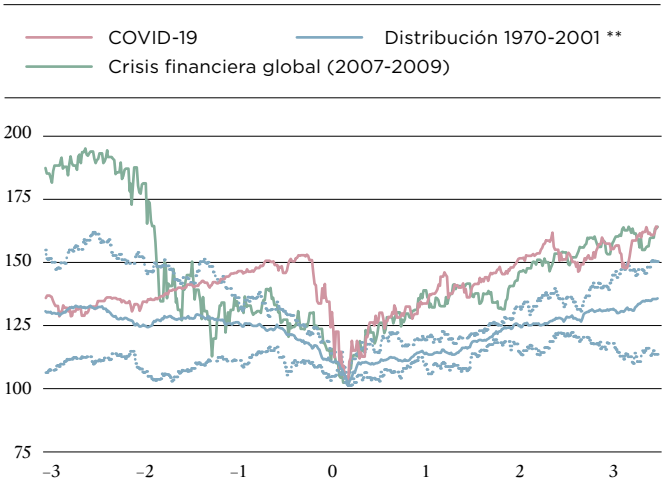
Además, las probabilidades de quiebra empresarial implícitas en las cotizaciones financieras se mantienen contenidas.

En el mismo sentido, parte de la recuperación de las bolsas también refleja las medidas con las que la política económica y monetaria han protegido la economía. La batería de medidas económicas en su conjunto y la política monetaria acomodaticia en concreto han anclado un entorno de bajos tipos de interés (por ejemplo, en EE. UU. los tipos soberanos cayeron entre 100 y 150 p. b. en 2020) y favorecieron una recuperación del sentimiento inversor, dos palancas que, según las estimaciones del propio FMI, han más que compensado el lastre de la contracción de beneficios empresariales sobre las bolsas.[3]

3. Informe de estabilidad financiera global del FMI de octubre de 2020, capítulo 1.

Índice bursatil S&P 500 en recesiones económicas

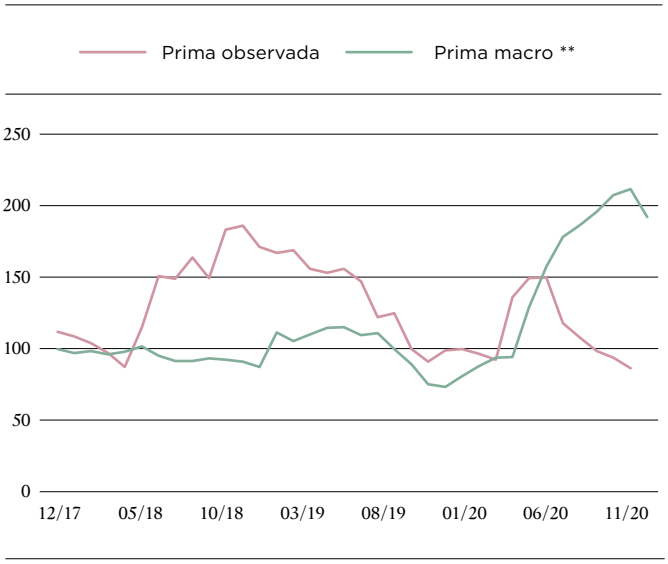
Índice (100 = cotización mínima del periodo)*



Nota
* En las dos últimas recesiones, las cotizaciones mínimas se corresponden al 23/03/2020 y al 09/03/2009. ** Promedio (línea sólida) y mínimo y máximo (líneas discontinuas) del desempeño bursátil en cada momento del tiempo en las distintas recesiones del periodo.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y de la datación del ciclo económico del NBER.

Prima de riesgo soberana para la deuda periférica a 10 años*

(p. b.)



Nota

* Promedio ponderado de España, Irlanda, Italia y Portugal. **Prima de riesgo predicha por los fundamentos macroeconómicos (condiciones financieras globales, política monetaria convencional y no convencional del BCE, deuda pública y expectativas de crecimiento e inflación) y estimada según las relaciones históricas hasta principios de 2020.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv, Eurostat, Consensus Economics y Focus Economics.

El papel de las políticas económicas también destaca en los mercados de renta fija y, en particular, en las primas de riesgo soberanas de la eurozona. Nuestras estimaciones[4] sugieren que el deterioro de los fundamentos macroeconómicos debería haberse traducido en un incremento muy notable de los tipos de interés soberanos de la eurozona. Y, de hecho, el segundo gráfico muestra cómo en un inicio las primas de riesgo periféricas sufrieron un repunte razonablemente acorde con lo predicho por los fundamentos macroeconómicos. Sin embargo, el tensionamiento se revertió de manera generalizada tras la batería de anuncios por parte del BCE a lo largo de la primavera y los distintos paquetes fiscales de la UE.

Todo ello muestra que el sostén de las políticas, sumado a la expectativa de recuperación económica en 2021 (que, por su naturaleza anticipatoria, ya queda recogida en las cotizaciones), ha sido clave para explicar el desempeño de los mercados en 2020. Y, por lo tanto, la evolución de la pandemia, la capacidad de recuperación de la economía y la protección de las políticas sobre el tejido productivo seguirán marcando el compás de los mercados financieros en 2021.

La política monetaria, un baluarte de liquidez y tipos bajos contra la pandemia

Ante el embate de la COVID-19, la política monetaria ha anclado un entorno financiero acomodaticio y lo ha hecho con éxito, como refleja bien el tercer gráfico. La estrategia defensiva ha sido triple:

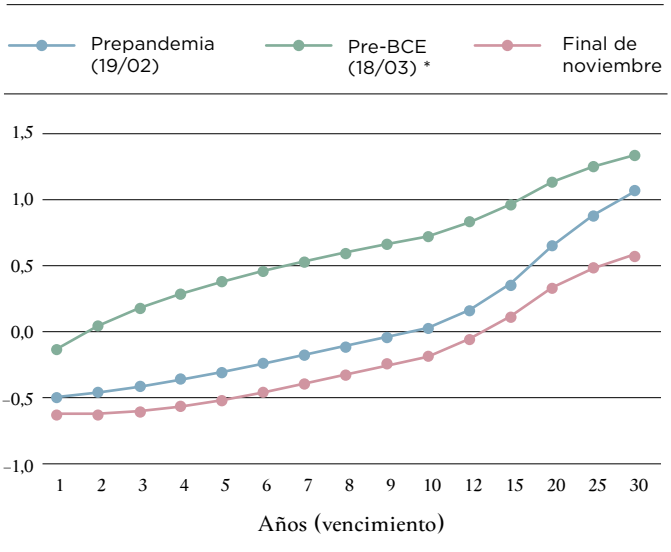
- Evitar problemas de liquidez.
- Propiciar que empresas y hogares tengan un acceso favorable al crédito.
- Anclar un entorno de bajos tipos de interés con el que, además de respaldar la recuperación económica, se dé cobertura para que la política fiscal actúe agresivamente y sin suscitar dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas.

La coyuntura es muy exigente y todo apunta a que el grueso de las medidas lanzadas por los bancos centrales deberá continuar vigente en el nuevo año. 2021 será un año de cambios y seguirá siendo un año intenso. Más allá del rebote inicial, las economías tardarán en normalizarse y, al condicionante de las restricciones de la pandemia, se le sumará el riesgo a que empiecen a aflorar algunas de sus cicatrices en forma de destrucción de tejido productivo.

4. A partir de las relaciones históricas, estimamos el tipo de interés soberano coherente con los fundamentos macroeconómicos (condiciones financieras globales, el estado de la política monetaria del BCE, las ratios de deuda pública y las expectativas sobre el PIB y la inflación). Véase el artículo «La fragilidad macroeconómica de los tipos de interés» del IM10/2020 de CaixaBank Research para más detalles.

Curva de tipos de interés soberanos del conjunto de la eurozona

(%)



Nota

* Justo antes del lanzamiento del PEPP, el programa de compras para luchar contra los efectos económicos de la emergencia sanitaria.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Central Europeo.

De hecho, la política monetaria ya ha dejado bien telegrafiadas sus intenciones y, como muestra el cuarto gráfico, las expectativas de los inversores apuntan a un largo periodo de bajos tipos de interés. Asimismo, como hemos mostrado en un artículo reciente,[5] en 2021 la política monetaria del BCE seguirá contribuyendo de manera clave a la liquidez de los mercados, con lo que, indirectamente, continuará dando cobertura a la necesaria acción de la política fiscal.

5. Véase el artículo «Repunte abrupto de la deuda pública: ¿resistirá la eurozona?» del IM12/2020 de CaixaBank Research.

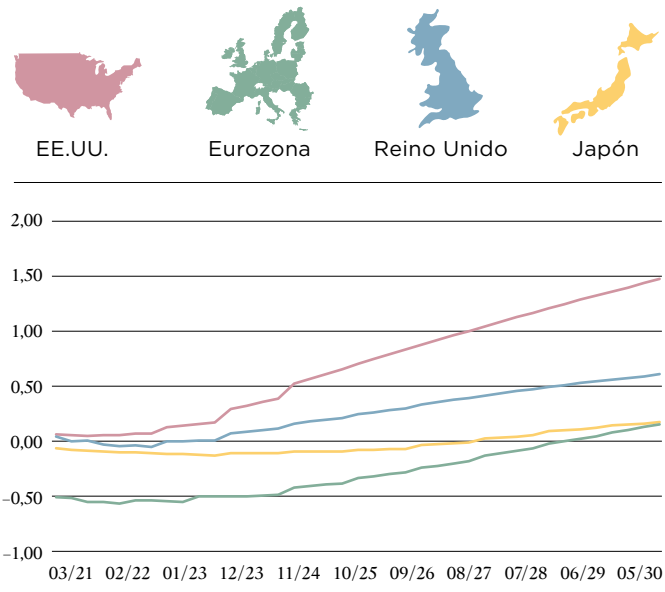
Incluso en esta coyuntura tan exigente, 2021 también será importante para las transformaciones de fondo de los bancos centrales. A mediados de año, está previsto que el BCE concluya la revisión de su estrategia de política monetaria (la primera desde 2003). Probablemente no habrá grandes novedades en lo más llamativo (su definición de estabilidad de precios podría pasar del actual «cerca, pero por debajo, del 2%» a un sencillo y simétrico «2%»), pero la revisión también pivotará sobre otros temas destacados, como la efectividad de los distintos instrumentos monetarios o la relevancia del empleo, la inclusión social, el cambio climático y la estabilidad financiera en la toma de decisiones del BCE.

En el mismo plano, en EE. UU. el cambio de Administración puede dar lugar a una relación más constructiva con la Fed (recordemos que el presidente Trump realizó intensas críticas públicas al banco central y que el Departamento del Tesoro ha decidido unilateralmente no renovar distintos programas de ayuda que habían sido lanzados en colaboración con la Fed). Esta relación institucional será importante para la composición del Consejo de Gobierno de la Fed: a principios de 2022 debería renovarse para cuatro años más el mandato como presidente de Jerome Powell, mientras que el mandato del vicepresidente Clarida también vence a principios de 2022 y el Consejo todavía tiene vacantes pendientes de rellenar. //

La coyuntura es muy exigente y todo apunta a que el grueso de las medidas lanzadas por los bancos centrales deberá continuar vigente en el nuevo año.

Expectativas para los tipos oficiales de los bancos centrales implícitas en los tipos de interés de mercado*

(%)



Nota

* *Forwards* a finales de noviembre de 2020. Referencias para el cálculo: curvas OIS (Eonia en la eurozona).

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

2021: recuperación notable aunque incompleta de la economía española

ORIOL CARRERAS BAQUER Y
JAVIER GARCIA-ARENAS

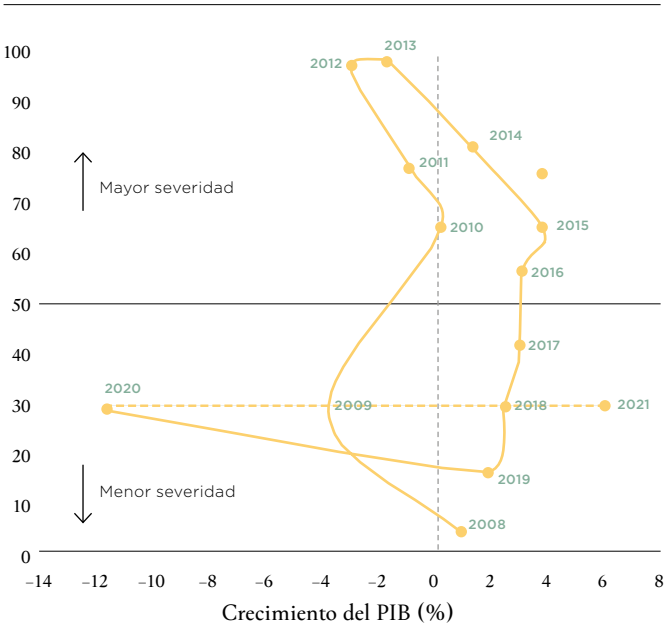
2020, el año de la pandemia

La memoria colectiva tiene muy presente la crisis financiera de 2008. Sin embargo, la crisis de 2020 presenta características muy distintas. Para empezar, ha tenido un origen sanitario, por lo que la economía ha sido víctima de las medidas que fue necesario implementar para atajar la pandemia. En segundo lugar, ha tenido una magnitud inusitada. En tercer lugar, las dinámicas también han sido muy diferentes. En la medida en que la COVID-19 ha sido el desencadenante de la crisis de 2020, la evolución de la economía ha respondido a los vaivenes de la pandemia. De este modo, la velocidad de recuperación ha sido muy superior a la de anteriores crisis.

Otra característica de la presente crisis ha sido el papel fundamental que ha jugado la política monetaria y fiscal para paliar los efectos de la pandemia. Para ilustrarlo, en el primer gráfico mostramos la relación entre un índice sintético de la severidad de las condiciones económicas (construido a partir de la tasa de paro y la prima de riesgo soberana) y el crecimiento anual del PIB.

Índice de condiciones económicas y crecimiento del PIB

Índice sintético de severidad de condiciones económicas



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de Bloomberg.

Pues bien, la gran caída del PIB ha venido acompañada de un deterioro del índice de severidad mucho menor de lo que se podría haber esperado en vista de la experiencia de la crisis financiera. Esto se ha debido, en buena parte, a la decidida actuación del BCE y a todas las acciones por parte de la política fiscal y económica para asegurar los ingresos de las personas afectadas por las medidas de restricción a la actividad.

Todo ello no quiere decir que no haya muchas implicaciones de esta crisis que aún estén por aflorar, y a ellas nos referiremos más adelante. Sin embargo, y usando una metáfora sanitaria, la política económica ha actuado como anestesia para estabilizar las constantes vitales de un paciente que estaba entrando en fase crítica.

¿Qué nos deparará 2021?

2021 seguirá dominado por la pandemia, aunque se espera que sea el año en el que la economía consolide su recuperación. Es probable que las medidas que se tuvieron que tomar a finales de 2020 para combatir la segunda oleada de contagios tengan cierta continuidad en los primeros meses de 2021. Sin embargo, confiamos en que la disponibilidad de las vacunas, junto con un uso más intensivo de test rápidos, permitirá mantener la pandemia bajo control sin tener que recurrir a medidas tan restrictivas como las impuestas hasta ahora. En este sentido, prevemos que el avance de la actividad coja vigor a partir del 2T, cuando los colectivos de mayor riesgo ya deberían estar inmunizados, y la movilidad internacional pueda recuperarse con más fuerza, con el consiguiente impacto positivo para el turismo.

En su conjunto, prevemos que el crecimiento de la economía en 2021 se emplace en torno al 6,0%. Si bien el ritmo de recuperación es elevado, ello dejaría la economía aún un 6,2% por debajo del nivel del PIB precrisis. De hecho, no prevemos que la economía retorne a los niveles precrisis hasta 2023.

Las cicatrices económicas de la COVID-19

La economía se recuperará en los próximos años a nivel macroeconómico, pero dejará algunas cicatrices importantes. Por ello, será indispensable realizar las políticas económicas adecuadas para que estas cicatrices se puedan cerrar en el menor tiempo posible y no tengan efectos persistentes en ciertos sectores económicos y las personas que trabajan en ellos.

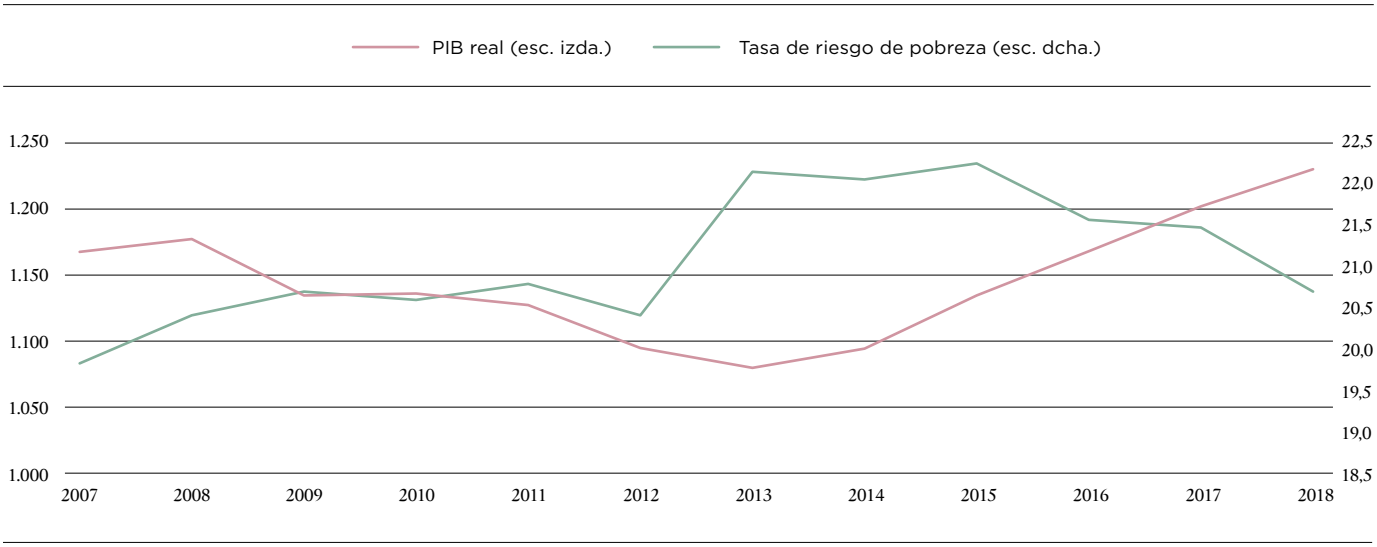
El mercado laboral se irá recuperando paulatinamente en 2021, aunque las políticas en el ámbito laboral deberán acompañar dicha recuperación para evitar que los sectores más afectados por la pandemia –turismo, ocio, hostelería...– salgan con cicatrices profundas. Así, los ERTE todavía serán una herramienta importante en la primera mitad de 2021 aunque de forma más selectiva y temporal que en 2020.

Otra cicatriz que habría que cerrar de forma más rápida que en la Gran Recesión es el aumento de la desigualdad. A veces las consecuencias de las crisis tardan tiempo en aflorar a nivel social: el porcentaje de la población en riesgo de pobreza en España aumentó de forma significativa entre 2013 y 2015, justo cuando lo peor de la anterior crisis ya había pasado y la economía ya encaraba una incipiente recuperación. De hecho, a partir de nuestras previsiones de crecimiento y paro, vemos que la suma de la tasa de riesgo de pobreza y de la tasa de exclusión social[1] podría aumentar en 2021 hasta el 27% de la población (25,3% antes de la COVID-19), un aumento de 750.000 personas. De ahí la importancia de continuar desarrollando políticas inclusivas –en 2020, el aumento del índice de Gini entre febrero y septiembre fue de 2 puntos teniendo en cuenta las transferencias del sector público, aunque hubiera sido de 4 puntos en su ausencia, según el Monitor de Desigualdad de CaixaBank Research– que permitan que la recuperación llegue a todo el mundo.

1. Se trata del índice AROPE (*at risk of poverty and social exclusion*) que contabiliza la población que se encuentra en riesgo de pobreza, con carencia material severa o con baja intensidad en el empleo.

PIB y riesgo de pobreza

(Miles de millones de euros) (% de población)



Nota

La tasa de riesgo se calcula tomando como umbral de pobreza el 60% de la mediana de los ingresos anuales por unidad de consumo.

Fuente

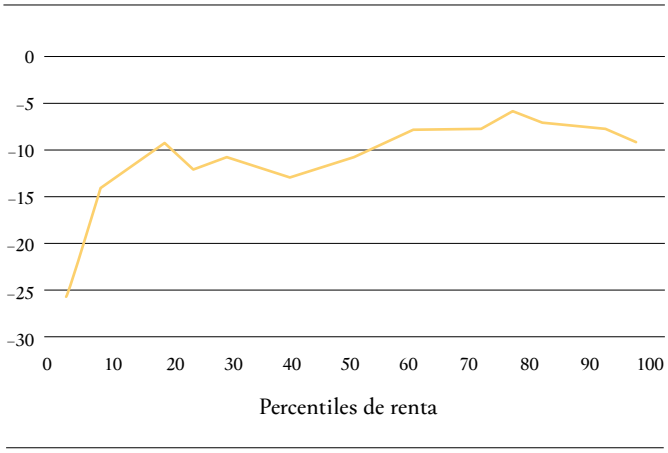
CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

2021 será también un año importante para nuestro tejido productivo. Es fundamental que las empresas españolas no salgan excesivamente debilitadas de esta pandemia. Para ello habrá que compaginar el alivio financiero a las empresas viables más afectadas para que su solvencia no se deteriore –por ejemplo, vía recapitalizaciones y ayudas directas– junto con políticas estructurales que adapten el tejido productivo a un mundo pospandemia más digital y verde.

Finalmente, será esencial combinar una política fiscal de apoyo para la recuperación a corto plazo con una visión a medio plazo centrada en reequilibrar las cuentas públicas y conseguir recuperar espacio fiscal para que la próxima crisis nos coja con margen de maniobra para desarrollar políticas anticíclicas.

Variación de la renta bruta per cápita por percentiles 2008-2014

(%)



Fuente
Bover, O. *et al.* (2018). «La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España», Documentos Ocasionales, nº 1.806. Banco de España.

La esperanza de los fondos europeos NGEU

El Fondo de Recuperación Europeo, Next Generation EU (NGEU), representará una oportunidad única para modernizar la economía española y aumentar su crecimiento potencial. En 2021, España presentará su Plan de Recuperación con todos los detalles a la Comisión Europea y, tras su previsible aprobación, empezará a recibir a mediados de año fondos que totalizarán unos 72.000 millones de euros en transferencias no reembolsables entre 2021 y 2026, lo que equivale al 5,8% del PIB de 2019.[2] Se trata de una cantidad muy elevada y es clave que se aproveche para diseñar un plan de inversiones inteligente, centrado en las infraestructuras y las transiciones verde y digital, acompañado de reformas que aborden los retos estructurales de la economía (temporalidad del mercado laboral, educación y FP, innovación...).

El Gobierno espera ejecutar 26.600 millones de euros en 2021 a cargo del NGEU anticipando los fondos en los presupuestos para acelerar las inversiones. Se trata de una cantidad muy considerable que, antes de la propia ejecución, requeriría seleccionar y diseñar una gran cantidad de proyectos en tiempo récord. Siendo conservadores, nuestra previsión de crecimiento para España en 2021 incorpora la ejecución de un 50% de estos 26.600 millones de euros, lo que aportaría 1 punto al crecimiento del año.[3]

Los fondos europeos son una gran noticia, pero merece la pena analizar el impacto macroeconómico que tendrá en 2021 la política fiscal en conjunto (incluyendo los fondos europeos).[4] Cuando hacemos este análisis,[5] obtenemos un impulso fiscal total en 2021 en torno al 2,5% del PIB con un impacto macroeconómico de 1,5 p. p., del que 1,0 p. p. provendría del NGEU y el resto de gasto corriente.[6] En definitiva, los fondos europeos son la piedra angular para que en 2021 (y en los años sucesivos) las políticas económicas impulsen el crecimiento económico. //

2. Dicha cantidad puede llegar a 140.000 millones de euros si incluimos los préstamos que se pueden solicitar.
3. Utilizamos un multiplicador fiscal de 0,9.
4. Calculamos el aumento esperado del gasto corriente y de capital entre 2020 y 2021 por encima de lo que nos indicaría la inflación esperada en 2021.
5. Excluimos las medidas extraordinarias contra la pandemia de 2020 que se retirarán parcialmente en 2021.
6. Para el gasto corriente aplicamos un multiplicador fiscal de 0,4.

Desigualdad

¿Cómo está afectando la crisis económica a los distintos estratos de la población? ¿Nos está tocando a todos por igual? ¿Hasta qué punto los programas de apoyo del sector público están amortiguando el golpe? Un equipo de investigadores de la Universidad Pompeu Fabra, el Institute of Political Economy and Governance (IPEG) y CaixaBank Research hemos emprendido un proyecto pionero a nivel mundial para seguir en tiempo real la evolución de la desigualdad y el papel del estado del bienestar, en el contexto de la crisis de la COVID-19. En los siguientes artículos describiremos los principales resultados del proyecto, cuyos datos están disponibles para su consulta en www.inequality-tracker.caixabankresearch.com

---

El impacto económico de la COVID-19 en la desigualdad: ***this time is different*** *p. 33*

Cómo ha afectado la COVID-19 a la distribución de la renta *p. 36*

¿Qué colectivos están sufriendo más la crisis económica de la COVID-19? *p. 43*

Efectos de la crisis y desigualdad a nivel provincial *p. 50*

El impacto económico de la COVID-19 en la desigualdad: *this time is different*

ORIOL ASPACHS,
RUBEN DURANTE,
ALBERTO GRAZIANO,
JOSEP MESTRES DOMÈNECH,
JOSE G. MONTALVO
Y MARTA REYNAL-QUEROL

A lo largo de la historia, las pandemias han sido uno de los fenómenos que más han repercutido en la distribución de los ingresos y la riqueza de las sociedades. Tanto es así, que la mayoría han conllevado un aumento pronunciado de la desigualdad.[1] La destrucción de empleo asociada a las crisis económicas generadas por las pandemias se suele concentrar en los colectivos más desfavorecidos, aumentando así las desigualdades de renta. Sin embargo, los sistemas de protección social del pasado nada tienen que ver con los mecanismos que provee el estado del bienestar moderno.

Esta es, seguramente, una de las principales diferencias entre la pandemia actual y las del pasado: la contundente respuesta en términos de políticas públicas que se está llevando a cabo.[2] Pero ¿es suficiente? ¿Se está ofreciendo cobertura a todos los colectivos? ¿Se está actuando de forma eficaz? Para poder responder a estas preguntas, normalmente deberíamos esperar años, ya que es extremadamente arduo compilar y procesar datos sobre la distribución de la renta. En España, por ejemplo, en junio de 2020 se hizo pública la encuesta de estructura salarial de 2018, un tiempo similar al que tardan el resto de los países desarrollados a publicar la información. En la situación actual, este desajuste genera inquietud sobre el efecto de la crisis económica en los colectivos más vulnerables. También dificulta la labor del sector público, porque sin los datos en la mano resulta más complejo valorar la efectividad de los distintos programas de ayuda que se han puesto en marcha. En este contexto, un equipo de investigadores de la Universidad Pompeu Fabra, el Institute of Political Economy and Governance (IPEG) y CaixaBank Research hemos emprendido un proyecto pionero a nivel mundial para seguir la evolución de la desigualdad, y el papel del estado del bienestar, en tiempo real. Para llevarlo a cabo, analizamos los datos de las nóminas depositadas en CaixaBank, debidamente anonimizadas y aplicando técnicas de *big data* para gestionar el gran volumen de información disponible. También incluimos en nuestro análisis a

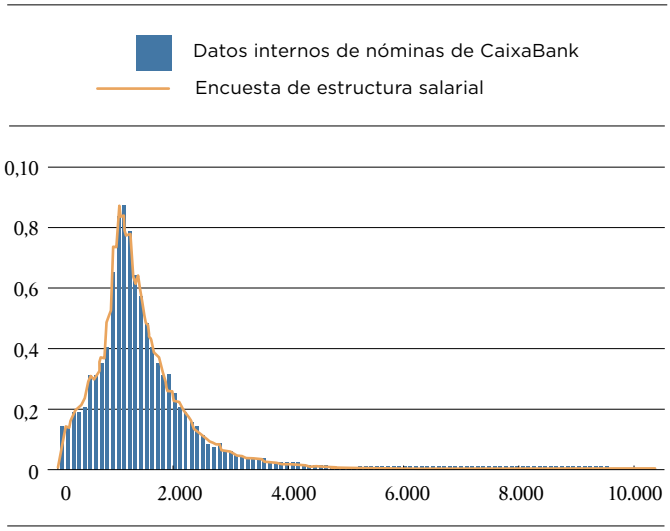
1. Véase Alfani, G. (2020). «Pandemics and inequality: A historical overview». VOX EU columna. En https://voxeu.org/article/pandemics-and-inequality-historicaloverview. Y Wade, L. (2020). «An unequal blow». Science, vol. 368 (6492), pp. 700-703.
2. Tampoco tiene comparación la mejor respuesta sanitaria, que mejora los tratamientos y reduce la mortalidad.

los individuos que reciben algún tipo de transferencia pública relacionada con su participación en el mercado laboral (como un subsidio de desempleo o por ERTE). Esta información es imprescindible para poder valorar el impacto de la crisis económica y el efecto que tienen las transferencias públicas. Además, el análisis lo podemos llevar a cabo tanto para el conjunto de la población como para distintos grupos, ya sea en función de la edad, el género u otras características, como la geográfica. Este no es el primer estudio que utiliza técnicas de *big data* para hacer un seguimiento de los efectos económicos de la pandemia en tiempo real. Uno de los proyectos más ambiciosos a nivel internacional es Opportunity Insights, liderado desde la Universidad de Harvard por Raj Chetty, que ha desarrollado varios indicadores que permiten hacer un seguimiento en tiempo real de la economía estadounidense.

Nuestro proyecto también se apoya en una amplia base de datos que, además, es representativa del conjunto de la población, lo cual nos permite valorar el impacto de la crisis y el impacto de las transferencias públicas en los distintos colectivos de la sociedad. Para confirmar la representatividad de los datos internos de CaixaBank, comparamos la distribución de las nóminas con los datos de la encuesta de estructura salarial. Como se puede observar en el gráfico, las dos distribuciones son muy parecidas, un hecho que corroboramos comparando las ratios de los cuartiles de cada distribución. A parte de la distribución de ingresos salariales, las características de las personas con una nómina en CaixaBank también son muy parecidas a las del conjunto de la población, como se puede apreciar en la tabla, en la que comparamos el peso de distintos colectivos en los datos de CaixaBank con los de la encuesta de estructura salarial y la encuesta de población activa.

España: distribución de salarios mensuales netos

Frecuencia (%)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y de la encuesta de estructura salarial (INE).

España: ratios de cuantiles de la distribución de salarios netos

Ratio

	CaixaBank (enero/febrero de 2020)	Encuesta de estructura salarial (2014)
P90/P10	4,24	4,12
P90/P50	1,88	1,87
P10/P50	0,44	0,45
P75/P25	1,85	1,83

Nota
La tabla muestra las ratios de cuantiles de la distribución de salarios netos separadamente para la muestra interna de CaixaBank y para la encuesta de estructura salarial (EES). Para facilitar la comparación entre muestras, ajustamos la distribución salarial de la EES por el aumento salarial promedio entre 2014 y 2019.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank y de la encuesta de estructura salarial (INE).

Disponer de unos datos que son representativos del conjunto de la población nos permite construir indicadores de desigualdad, como el índice de Gini o las curvas de Lorenz, para el conjunto de la población y por los distintos subgrupos de población, y analizar su evolución a lo largo del tiempo. Toda esta información la hemos puesto a disposición del público en una web, el Monitor de Desigualdad de CaixaBank Research: www.inequality-tracker.caixabankresearch.com, donde se puede visualizar el impacto de la COVID-19 en la desigualdad mes a mes. Además de varios gráficos interactivos para analizar el impacto de la crisis en la distribución de los ingresos, también ofrecemos la posibilidad de descargar los datos para que todas las personas que quieran analizar con más detalle las dinámicas de fondo lo puedan hacer. En los siguientes artículos, se presenta una primera valoración del impacto de la crisis económica en la distribución de la renta, tanto para el conjunto de la población como en distintos colectivos y a nivel regional. Como se desprende de este primer análisis, el impacto de la crisis ha sido muy relevante, el papel de las transferencias públicas es determinante para gran parte de la población y hay varios colectivos que están sufriendo especialmente. La información con la que contamos para hacer frente a la pandemia esta vez sí es diferente. //

Cómo ha afectado la COVID-19 a la distribución de la renta

ORIOL ASPACHS,
RUBEN DURANTE,
ALBERTO GRAZIANO,
JOSEP MESTRES DOMÈNECH,
JOSE G. MONTALVO
Y MARTA REYNAL-QUEROL

El análisis de los datos internos de CaixaBank nos ofrece una radiografía muy completa del impacto de la crisis generada por la pandemia en la distribución de los ingresos salariales. Aplicando técnicas de *big data* para analizar más de 3 millones de nóminas cada mes, debidamente anonimizadas, podemos seguir prácticamente en tiempo real el impacto de la crisis económica en la distribución de los ingresos, y el papel que están jugando las transferencias del sector público.[1]

El primer mensaje es claro y contundente: el impacto de la crisis está siendo fortísimo y desigual. Los diagramas de Sankey adjuntos nos ayudan a visualizarlo. Dividimos la muestra en cuatro colectivos: las personas sin ingresos, las que obtienen unos ingresos inferiores a 1.000 euros (ingresos bajos), las personas con ingresos entre 1.000 y 2.000 euros (ingresos medios) y las que obtienen unos ingresos superiores a 2.000 (ingresos altos). Así, podemos observar la evolución del porcentaje sobre el total que representan los distintos grupos a lo largo del tiempo y cómo se mueven las personas entre los distintos colectivos. Concretamente, analizamos su evolución entre febrero de 2020, antes del estallido de la crisis; abril, cuando el impacto de las restricciones a la movilidad fue máximo, y agosto, el último dato analizado. Presentamos dos diagramas distintos, con la distribución de los ingresos antes y después de las transferencias del sector público, lo que nos ayuda a valorar la efectividad de estas últimas.

1. Para más detalles sobre la construcción de la muestra y el análisis, véase «Real Time Inequality and the Welfare State in motion: evidence from Covid-19 crisis in Spain». CEPR Working Paper 15118. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=15118.

Las transferencias del sector público ofrecieron cobertura a cerca de la mitad de las personas que dejaron de tener ingresos del trabajo entre febrero y abril.

Entre los meses de febrero y abril, y antes de tener en cuenta las transferencias del sector público, observamos que el porcentaje de personas sin ingresos aumentó en 15 p. p. y que se produjo una fuerte reducción del porcentaje de personas en el resto de grupos de población.[2] En concreto, un tercio de las personas con ingresos bajos se quedó sin ingresos. Entre las personas con ingresos medios, también un tercio pasó a tener unos ingresos inferiores: un 13% pasó al grupo de ingresos bajos y un 20% se quedó sin ingresos. Finalmente, entre las personas con ingresos más elevados, una proporción significativa (un 30%) también vio reducidos sus ingresos, aunque en este caso el grueso pasó al grupo de ingresos medios, el 20%, mientras que las transiciones a los grupos de ingresos bajos y sin ingresos fueron menores. Durante el mes de mayo, y especialmente a partir del mes de junio, el relajamiento de las medidas de confinamiento reavivó la actividad económica de forma muy destacable, y ello también tuvo su reflejo en la distribución de ingresos: la proporción de personas sin ingresos se redujo de manera considerable y volvieron a ganar peso los grupos salariales más elevados, especialmente los de ingresos más altos e ingresos medios. Las dinámicas descritas hasta ahora se refieren a la evolución de la distribución de los ingresos antes de tener en cuenta el papel de las transferencias del sector público. Cuando las incorporamos al análisis, constatamos el importantísimo papel que estas están jugando para amortiguar el impacto de la crisis. Así, el porcentaje de personas sin ingresos aumentó en 7 puntos entre febrero y abril del año pasado, frente a los 15 que observábamos cuando no teníamos en cuenta las transferencias públicas. Dicho de otra manera, las transferencias del sector público ofrecieron cobertura a cerca de la mitad de las personas que dejaron de tener ingresos del trabajo entre febrero y abril. Estas transferencias tuvieron una especial incidencia entre las personas que perdieron el empleo y que antes de la pandemia tenían unos ingresos medios, con una cobertura del 66%, mientras que entre las personas de ingresos bajos la cobertura fue del 27%.

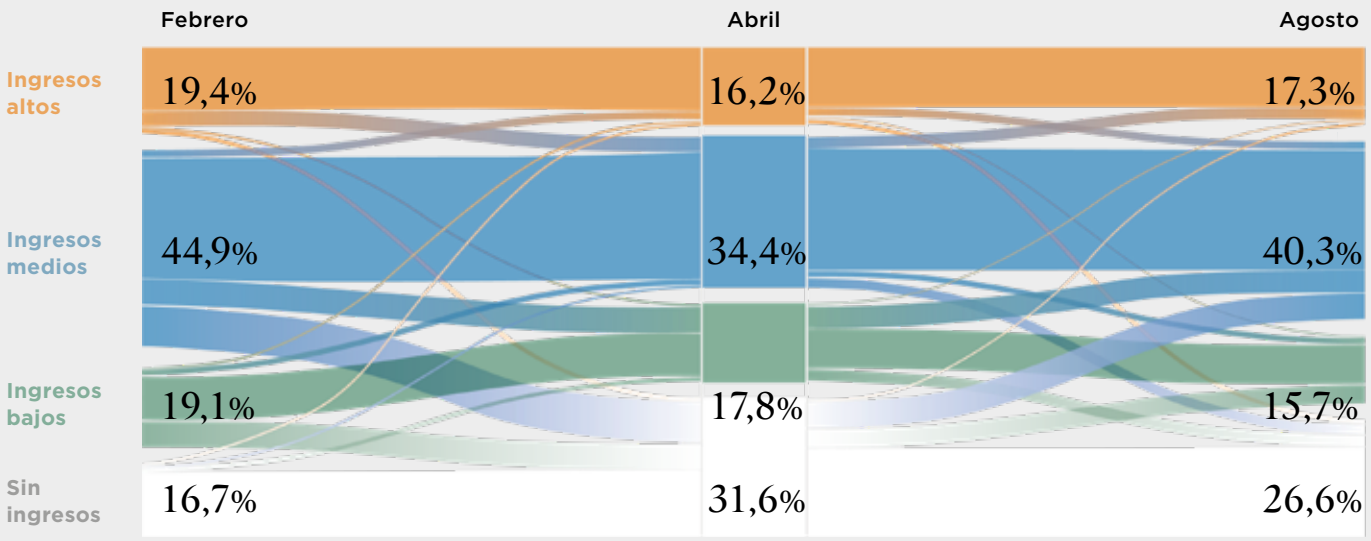
Otra forma de valorar el impacto de la crisis económica y el papel de las transferencias del sector público consiste en analizar cómo se reparte el conjunto de las rentas salariales entre distintos grupos de población en distintos momentos del tiempo, antes y después de tener en cuenta el papel del sector público. Esta es la información que presentamos en la infografía adjunta, en la que detallamos qué proporción de las rentas percibe el 50% de las personas con menores ingresos; la proporción de las rentas que perciben las personas con unos ingresos situados entre el percentil 50 y 90, y la proporción que percibe el 10% de la población con rentas más elevadas.[3] Como se puede observar, en el mes de febrero, antes de tener en cuenta las transferencias del sector público, el 50% de la población con unos ingresos más bajos percibía el 21% del total de las rentas salariales, mientras

2. Como referencia, entre febrero y abril, los afiliados que perdieron el empleo más los afiliados que pasaron a estar en ERTE representaban el 16,1% del total de afiliados.

3. Para un análisis más completo de la distribución del conjunto de las rentas entre la población, en el artículo «Real-Time Inequality and the Welfare State in Motion: Evidence from COVID-19 in Spain» se puede encontrar la evolución de las curvas de Lorenz.

Distribución de los ingresos salariales en 2020 antes de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)

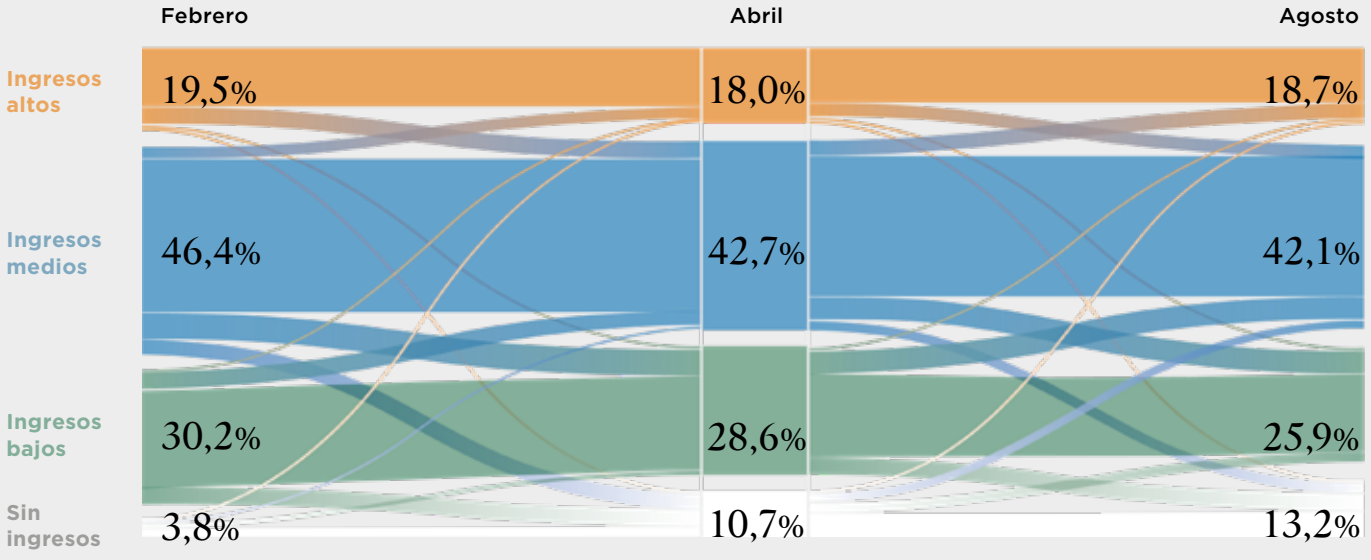


Nota
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Distribución de los ingresos salariales en 2020 después de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)



Nota
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

En el mes de abril, la proporción de los ingresos que percibía el 50% de la población con menores ingresos hubiera disminuido hasta el 10% sin las transferencias del sector público.

que el 10% de la población con mayores ingresos percibía el 30%. Esta distribución cambió de forma muy destacable tras el estallido de la pandemia. En el mes de abril, la proporción de los ingresos que percibía el 50% de la población con menores ingresos hubiera disminuido hasta el 10% sin las transferencias del sector público, mientras que la de los otros dos grupos de población hubiera aumentado alrededor de 5 p. p. cada una. Con la reactivación de la actividad, se observa cómo el grupo de población que más se benefició fue el de ingresos más bajos, que en julio ya había recuperado más de la mitad del terreno perdido. El análisis del impacto de la crisis desde este ángulo nos ayuda a mostrar la dureza de la crisis, especialmente para algunos grupos de la población, y también refleja el importantísimo papel que está jugando el sector público para mitigar su impacto. Cuando analizamos la evolución de la distribución del conjunto de los ingresos incorporando las transferencias del sector público, la reducción de la proporción de las rentas que percibe el 50% de la población con menores rentas es notorio, pero muy inferior: pasa del 25% de febrero al 22% en abril, y al 23% en agosto. Asimismo, la fracción del conjunto de las rentas que perciben los otros dos grupos de población también permanece más estable a lo largo del tiempo.

Finalmente, analizamos el impacto de la crisis sobre la desigualdad de la renta utilizando el índice de Gini.[4] Dadas las dinámicas observadas en la distribución de ingresos, no sorprende que su evolución antes y después de las transferencias del sector público sea muy diferente. Así, el índice de Gini antes de las transferencias del sector público experimenta un fortísimo aumento entre los meses de febrero y abril, de 11 puntos concretamente,[5] para luego ir moderándose los meses siguientes a medida que la actividad se recupera (en agosto se mantenía 5 puntos por encima de los niveles previos a la crisis). En cambio, cuando tenemos en cuenta las transferencias del sector público, el índice de Gini se mantiene más estable a lo largo del tiempo, aunque el aumento que experimenta no es despreciable, de 2 puntos entre febrero y agosto. //

4. En el Monitor de Desigualdad de CaixaBank Research, www.inequality-tracker.caixabankresearch.com encontrará otras métricas que también capturan la evolución de la desigualdad, como las ratios entre distintos percentiles de renta.
5. Dato corregido de efectos estacionales. Como referencia, la diferencia entre el índice de Gini de EE. UU. y el de Suecia era de 11 puntos antes de la pandemia.

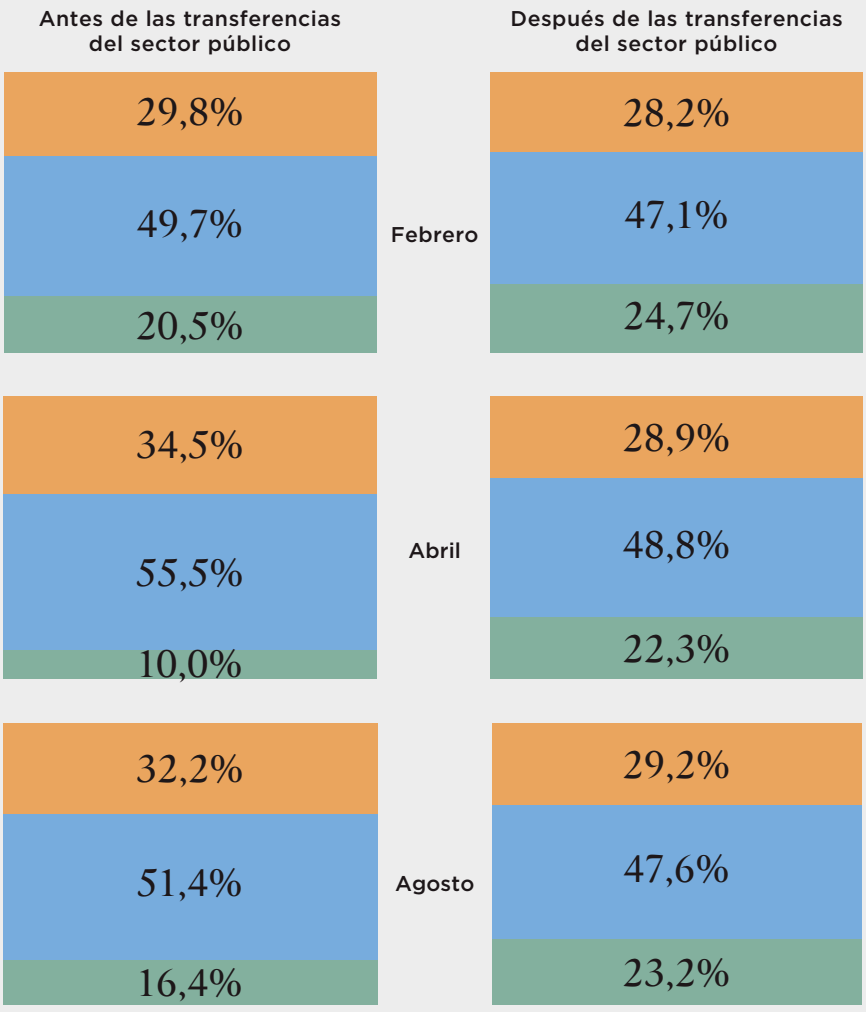
Distribución de los ingresos salariales en 2020 por grupos de población

(% de los ingresos que percibe cada grupo)

Grupo con mayores ingresos (10% de la población)

Grupo con ingresos intermedios (40% de la población)

Grupo con menores ingresos (50% de la población)



Nota

Los gráficos de barras muestran cómo se distribuyen los ingresos salariales, antes y después de las transferencias del sector público, entre tres grupos de población: el 50% de la población con menores ingresos, el 40% con ingresos intermedios y el 10% con mayores ingresos. Por ejemplo, el 50% con menores ingresos recibía el 20,5% de los ingresos salariales en febrero de 2020, antes de percibir las transferencias del sector público, y el 24,7%, después.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

¿Qué colectivos están sufriendo más la crisis económica de la COVID-19?

ORIOL ASPACHS,
RUBEN DURANTE,
ALBERTO GRAZIANO,
JOSEP MESTRES DOMÈNECH,
JOSE G. MONTALVO
Y MARTA REYNAL-QUEROL

La crisis económica no está afectando a todos los colectivos por igual. Como hemos visto en el artículo anterior, las personas que tenían, antes de la crisis, ingresos más bajos se han visto, en general, más perjudicadas. Además, el impacto de la crisis también puede ser distinto en función de otras características socioeconómicas como la edad, el género, el origen o el lugar de residencia.

La edad es, sin lugar a duda, una de las dimensiones en las que más se acentúan las diferencias entre los distintos grupos de población. Como puede apreciarse en los diagramas de Sankey adjuntos, los jóvenes de entre 16 y 29 años tenían, de partida, un nivel de ingresos claramente inferior al de las personas de mayor edad y son los que están experimentando un mayor deterioro: entre febrero y abril, y antes de tener en cuenta las transferencias del sector público, el peso del grupo de jóvenes sin ingresos aumentó en 24 p. p., frente al incremento de 15 p. p. que observamos en el conjunto de la población. Además, los jóvenes que antes de la pandemia tenían unos ingresos más bajos son uno de los colectivos que más está sufriendo la crisis. Concretamente, un 42% de los jóvenes que tenían ingresos medios antes de la pandemia pasaron a tener un nivel de ingresos bajo o a quedarse sin ingresos, y, entre los que tenían unos ingresos bajos, el 44% se quedó sin ingresos. Cuando analizamos estas dinámicas para el conjunto de la población, siendo el impacto también muy abultado, es 10 p. p. inferior al de los jóvenes.[1]

1. El impacto diferencial de la crisis por edades también se observa en el desempleo. La tasa de paro juvenil (16-29 años) aumentó hasta el 30,0% en el 2T 2020 (+6,2 p. p. con respecto al 4T 2019), mientras que para el conjunto de la población se situó en el 15,3% (+1,5 p. p. con respecto al 4T 2019).

Entre las personas de mayor edad, entre 50 y 64 años, el impacto fue menor aunque no despreciable. Así, el aumento del número de personas mayores sin ingresos fue de 9 p. p., y el porcentaje de mayores que antes de la pandemia tenían unos ingresos bajos y que en abril se encontraban sin ingresos (antes de tener en cuenta las transferencias públicas) fue del 23%, 10 p. p. inferior al conjunto de la población y 22 p. p. inferior al de los jóvenes. En cambio, en el otro extremo de la distribución de ingresos, las personas con ingresos altos se mantuvieron más estables a lo largo del tiempo, tanto entre las personas mayores como entre los jóvenes.

En los diagramas también se aprecia cómo las transferencias del sector público amortiguaron el impacto de la crisis en ambos colectivos. El nivel de cobertura que ofrecen a los jóvenes y a los mayores es similar, alrededor del 50% en ambos casos. Así, el aumento de las personas que se quedaron sin ingresos se reduce a la mitad (11,8 p. p. en el caso de los jóvenes y de 4,8 p. p. en los mayores) cuando nos fijamos en los ingresos que incluyen las transferencias del sector público. Finalmente, también se aprecia cómo la reactivación económica que se produjo a partir de mayo ayudó a deshacer parte del impacto inicial, especialmente entre el colectivo de jóvenes, aunque todavía permanece en niveles claramente superiores a los previos a la crisis.[2]

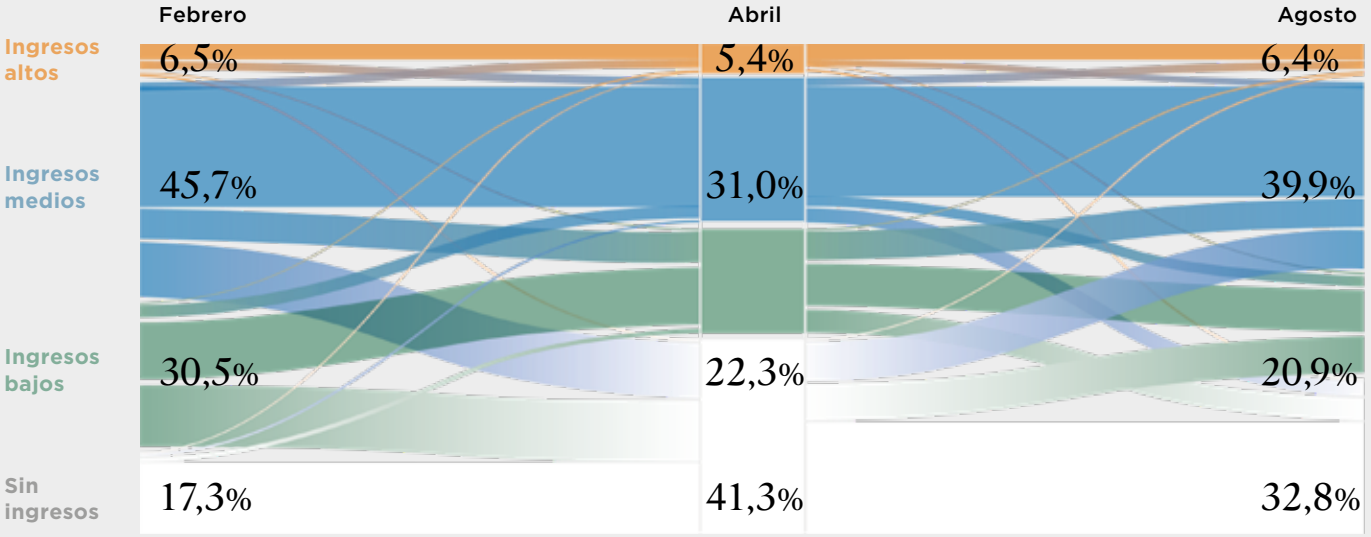
La evolución del índice de Gini por edades también refleja que el impacto de la crisis es distinto entre diferentes grupos. Para los jóvenes, el índice de Gini antes de las transferencias del sector público aumentó en 19 puntos entre febrero y abril, y en agosto todavía se mantenía 8 puntos por encima del nivel previo a la crisis. En cambio, entre las personas de mayor edad, el aumento fue claramente inferior, y en agosto «solo» se encontraba 3 puntos por encima del nivel de febrero. Aunque en menor medida, estas diferencias entre jóvenes y mayores persisten cuando nos fijamos en el índice de Gini después de las transferencias del sector público: entre los jóvenes se mantenía 6 puntos por encima del nivel previo a la crisis en agosto, mientras que para las personas de mayor edad aumentaba 1 punto.

El impacto de la crisis también está siendo muy distinto en función del origen de las personas, siendo más acusado entre los que han nacido fuera de España. Como en el caso de los jóvenes, los inmigrantes presentan una distribución de ingresos sesgada hacia rentas más bajas, que son las que más padecen durante la crisis. Sin tener en cuenta las transferencias del sector público, entre febrero y abril de 2020 el 46% de las personas nacidas fuera de España y que, antes de la pandemia, tenían unos ingresos medios pasaron a tener unos ingresos bajos o a quedarse sin ingresos. Y de entre las personas que tenían unos ingresos bajos, el 36% se quedó sin ingresos. Así, el número de personas sin ingresos nacidas fuera de España aumentó en 21 p. p. entre febrero y abril. En agosto, todavía persistía un aumento de 14 p. p. respecto a los niveles previos a la pandemia. Es remarcable que, si tenemos en cuenta el papel del sector público, el incremento del número de personas que finalmente se queda sin ingresos es sensiblemente inferior, aunque sigue siendo muy elevado (de 10,2 p. p. entre febrero y abril), con lo que el nivel de cobertura implícito es muy similar

2. Por ejemplo, ha disminuido la proporción de personas sin ingresos (antes de tener en cuenta las transferencias públicas). Cabe tener en cuenta que los diagramas de Sankey no están corregidos por la variación estacional y en agosto se produce un aumento estacional del número de personas sin ingresos, que es más pronunciado en el caso de los jóvenes.

Distribución de los ingresos salariales de los jóvenes (16-29 años) en 2020 antes de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)



Nota

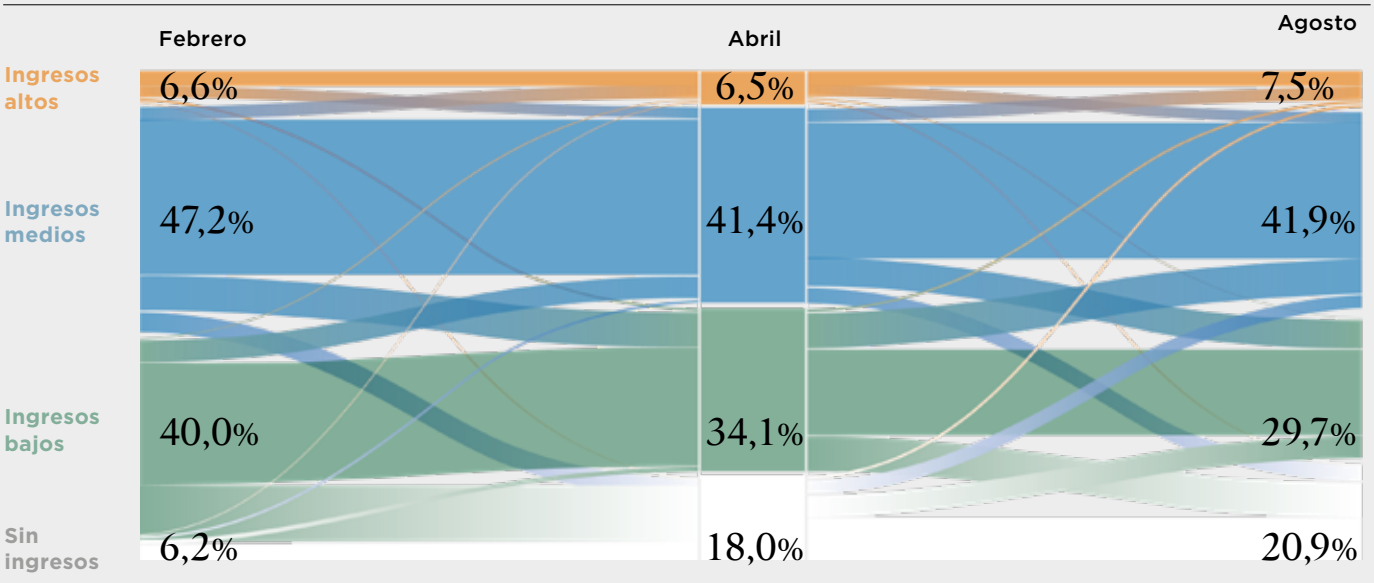
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Distribución de los ingresos salariales de los jóvenes (16-29 años) en 2020 después de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)



Nota

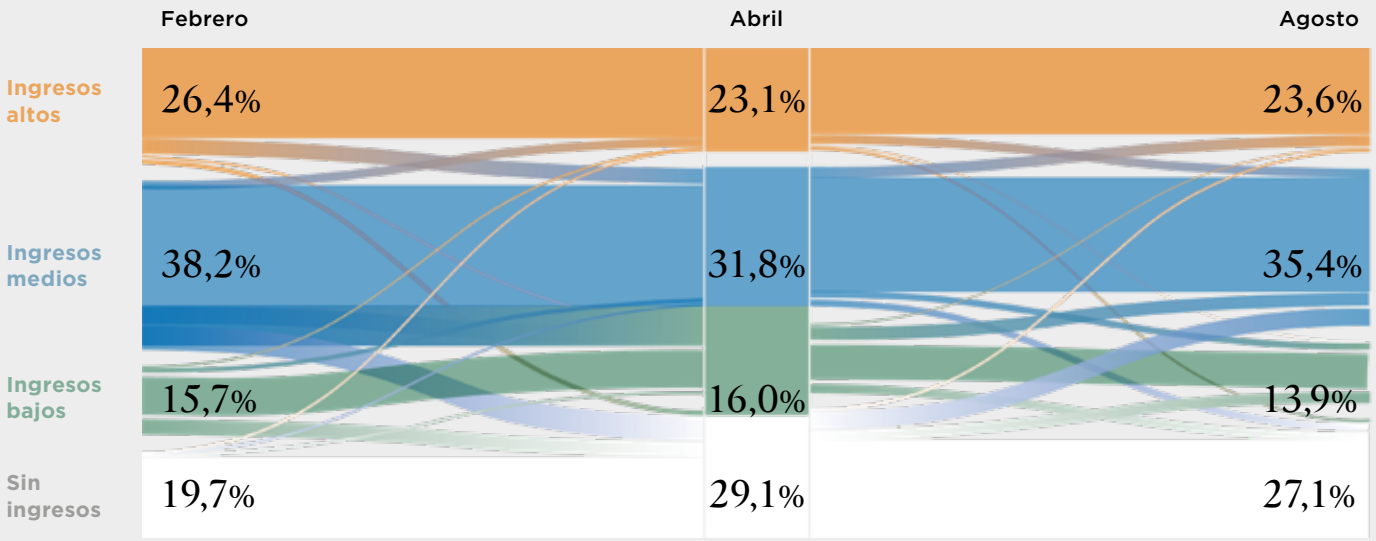
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Distribución de los ingresos salariales de los mayores (50-64 años) en 2020 antes de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)

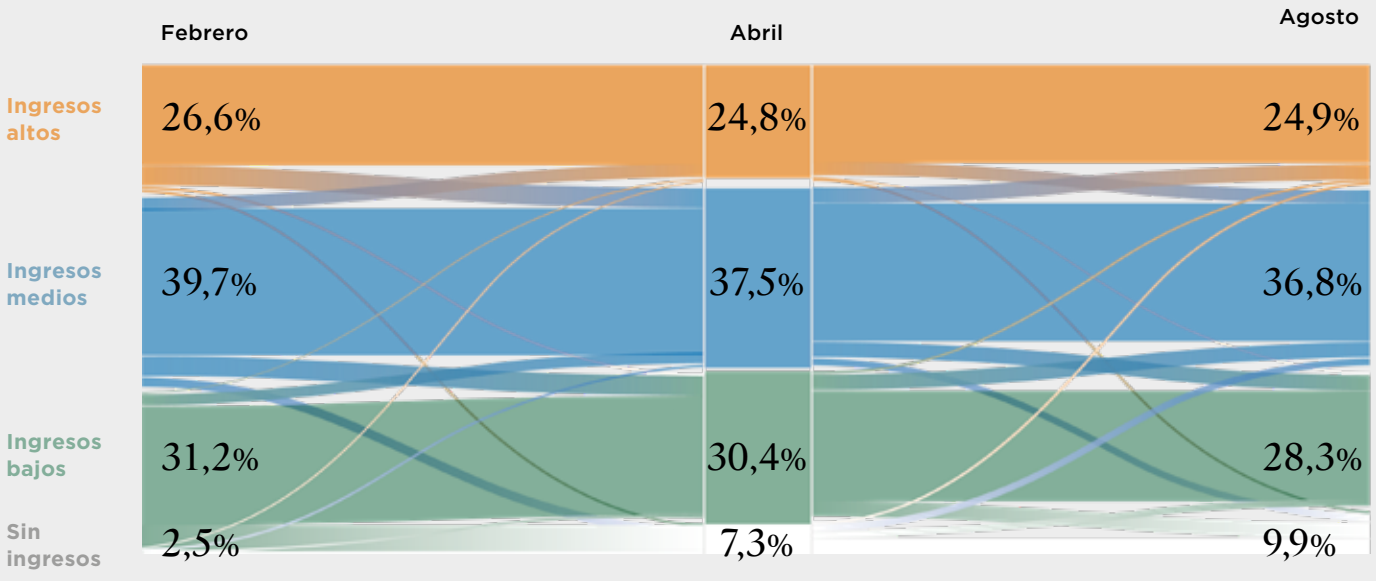


Nota
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Distribución de los ingresos salariales de los mayores (50-64 años) en 2020 después de las transferencias del sector público

(% de la población en cada grupo)



Nota
Las barras verticales muestran la distribución de ingresos por grupos en tres momentos del tiempo y las líneas horizontales muestran los flujos entre grupos a lo largo del tiempo. El grupo «ingresos bajos» se refiere a salarios o transferencias inferiores a 1.000 euros/mes; «ingresos medios», entre 1.000 y 2.000 euros/mes, e «ingresos altos», a más de 2.000 euros/mes.

Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

al del conjunto de la población. Tal y como sucedía con los jóvenes, el índice de Gini también muestra un impacto de la crisis más pronunciado en este colectivo, con un aumento de 8 puntos en agosto respecto a los niveles previos a la crisis antes de tener en cuenta las transferencias públicas, y de 4 puntos cuando se tienen en cuenta.

Cuando analizamos el impacto de la crisis en función del género, observamos algunas diferencias entre mujeres y hombres, aunque muy inferiores a las comentadas anteriormente en relación con la edad o el país de nacimiento. Por ejemplo, antes de las transferencias del sector público, la proporción de mujeres que no tenía ingresos aumentó en 15,7 p. p. entre febrero y abril de 2020, mientras que, para los hombres, el incremento fue de 14,2 p. p. (7,4 p. p. y 6,5 p. p. cuando se tienen en cuenta las transferencias públicas, respectivamente). El aumento del índice de Gini también es parecido en ambos colectivos. Entre febrero y abril, y antes de tener en cuenta las transferencias del sector público, el índice aumentó en 12 puntos en el caso de las mujeres y en 11 en el caso de los hombres, mientras que en agosto el incremento respecto a los niveles previos a la pandemia era de 5 puntos en ambos casos (2 puntos las mujeres y 3 los hombres cuando se tienen en cuenta las transferencias públicas).

El análisis del impacto de la crisis en función del lugar de residencia también revela algunas diferencias. Si dividimos el territorio teniendo en cuenta la densidad de población, observamos que el impacto de la crisis está siendo algo más pronunciado en las zonas urbanas que en las rurales.[3] Por ejemplo, en las zonas urbanas la proporción de personas que se quedó sin ingresos fue de 16 p. p. entre febrero y abril de 2020, mientras que en las rurales fue de 12 p. p. El aumento del índice de Gini también fue distinto en función de la zona. Como se puede observar en el gráfico, el aumento de la desigualdad entre febrero y abril fue claramente superior en las provincias con una mayor proporción de población urbana. Sin embargo, cabe señalar que las diferencias entre regiones prácticamente desaparecen cuando tenemos en cuenta las transferencias del sector público: ya no se observa una relación entre el porcentaje de población en zonas urbanas o rurales y la variación final del índice de Gini.

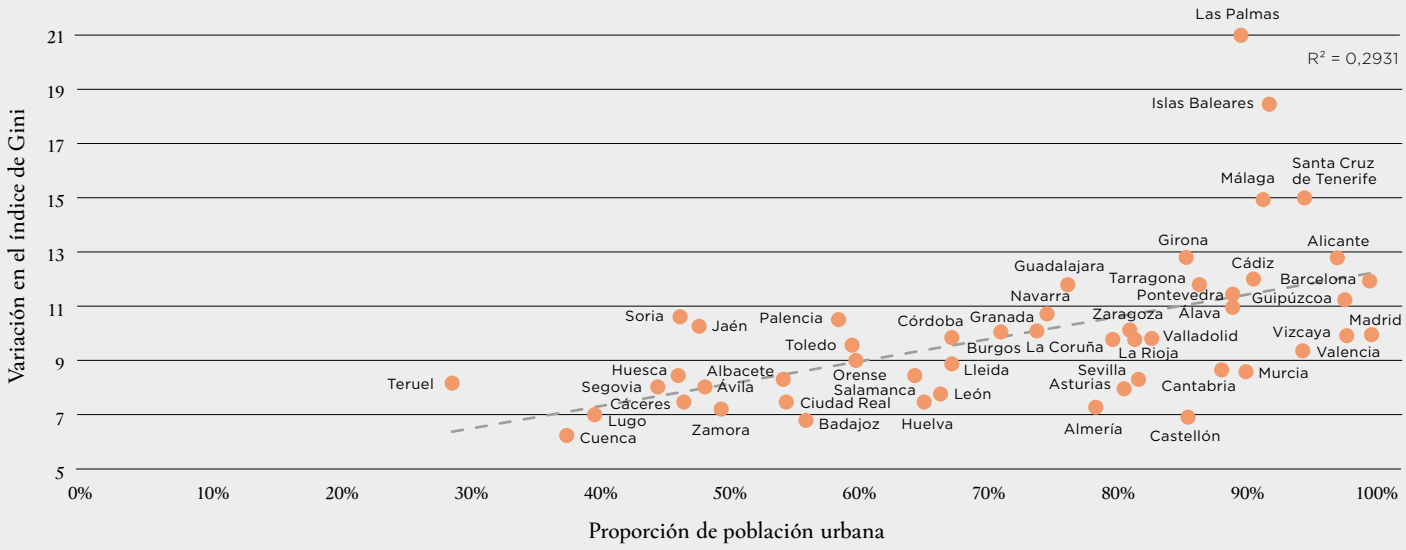
El aumento de la desigualdad entre febrero y abril fue claramente superior en las provincias con una mayor proporción de población urbana.

El análisis del impacto regional de la pandemia revela un patrón similar, con algunas comunidades autónomas mucho más afectadas antes de tener en cuenta las transferencias del sector público, entre las que destacan las Islas Baleares y las Canarias. Sin embargo, una vez se tienen en cuenta las transferencias públicas, las diferencias se reducen de forma significativa. //

3. Tomamos como referencia la Ley 45/2007 para el desarrollo sostenible del medio rural y definimos un municipio como rural si la población es inferior a 30.000 habitantes y la densidad de población es inferior a 100 habitantes por km^2. El resto de los municipios los definimos como urbanos.

Aumento de la desigualdad por provincias en función de la proporción de la población urbana

Índice de Gini antes de las transferencias públicas
(variación entre febrero y abril de 2020)



Nota
La variación en el índice de Gini entre febrero y abril está corregida de variación estacional.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Efectos de la crisis y desigualdad a nivel provincial

ORIOL ASPACHS,
RUBEN DURANTE,
ALBERTO GRAZIANO,
JOSEP MESTRES DOMÈNECH,
JOSE G. MONTALVO
Y MARTA REYNAL-QUEROL

El impacto económico de la pandemia ha sido pronunciado y generalizado, pero no ha afectado a todas las regiones por igual. En algunas zonas de España, la caída de la actividad ha sido especialmente acusada, mientras que en otras ha sido algo más contenida. A continuación, mostramos las diferencias que ha comportado la crisis a nivel provincial analizando la evolución de la movilidad y el índice de confinamiento empresarial (ICE) desarrollado por CaixaBank, y estudiamos hasta qué punto la evolución de estos indicadores está relacionada con el aumento de la desigualdad y del número de personas con ingresos bajos en cada zona.

También analizamos si se observa alguna relación entre el impacto de la crisis y la evolución del consumo de los hogares. Más allá de constatar las diferencias y similitudes entre regiones, el análisis permite obtener una idea del impacto de distintos niveles de confinamiento en los colectivos más vulnerables, y el papel que juega el sector público para amortiguarlo. Esta información es especialmente relevante en el contexto actual, cuando la segunda ola de la pandemia nos ha obligado a tomar nuevas medidas y a restringir otra vez la movilidad.

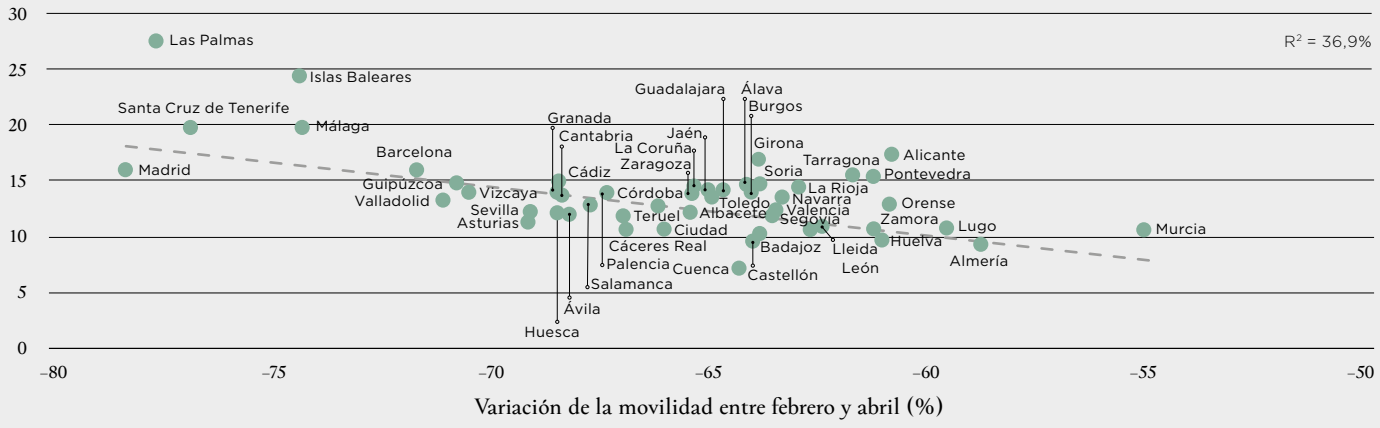
Los indicadores de movilidad, disponibles prácticamente en tiempo real, se han revelado muy útiles para aproximar el impacto de la COVID-19 sobre los niveles de actividad económica.[1] En el caso de España, se observa cómo, en los meses con mayores restricciones, la movilidad llegó a caer alrededor del 65% respecto a los niveles anteriores a la pandemia[2] y que las diferencias entre provincias fueron notables. En abril, que es cuando se produjo la mayor caída de la movilidad, en el quintil de provincias con menores caídas la movilidad retrocedió un 60% en promedio, mientras que en el otro extremo, en el quintil de provincias con retrocesos más pronunciados, la caída de la movilidad se situó en el 73%.

De la misma manera que la evolución de la movilidad ha sido útil para valorar el impacto económico de la crisis, también lo es para analizar su impacto en los grupos de población con rentas más bajas, y en la desigualdad en general. La relación entre la caída de la movilidad y el aumento de las personas con ingresos bajos se hace evidente en el primer gráfico, donde se muestra el cambio

1. Para más información sobre la utilización de la movilidad como indicador del impacto económico de la pandemia, véase el artículo «Rebote de la movilidad y de la actividad» del IM09/2020 de CaixaBank Research o «El dilema COVID-19: movilidad y economía» del IM06/2020 de CaixaBank Research.
2. Utilizamos los datos del Ministerio de Movilidad, Transporte y Agenda Urbana, concretamente datos de movilidad urbana e interurbana.

España: caída de la movilidad y aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM por provincias

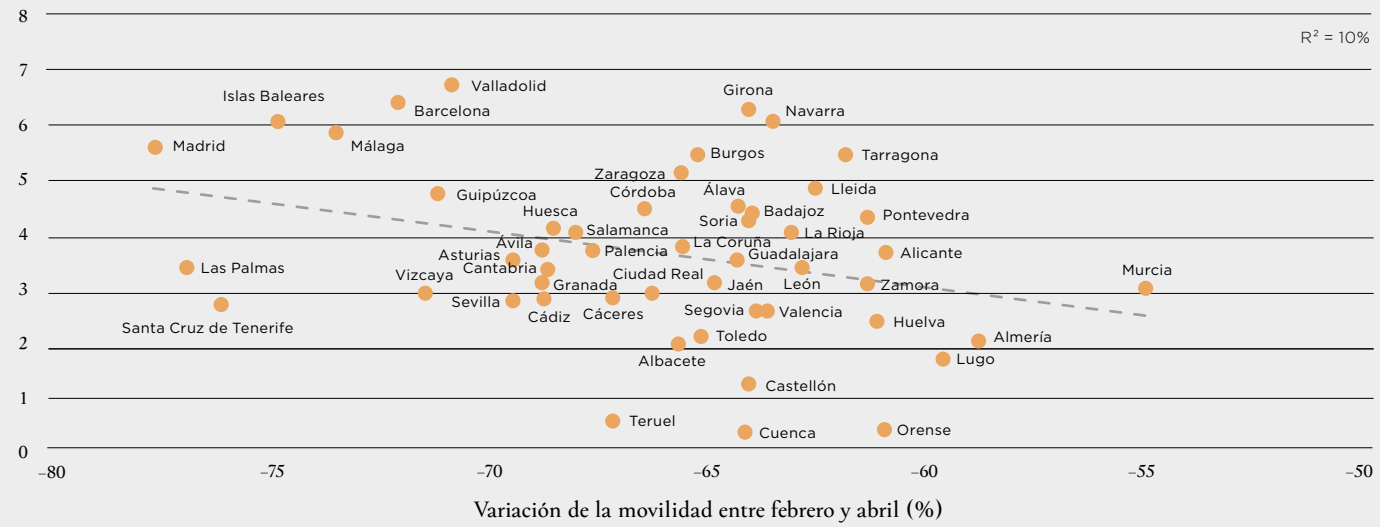
Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM entre febrero y abril de 2020 **antes** de las transferencias del sector público (%)



Nota
La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional. La movilidad se refiere a movilidad provincial (inter e intra) en aeropuertos, puertos, carreteras y ferroviario.
Fuente
CaixaBank Research.

España: caída de la movilidad y aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM por provincias

Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM entre febrero y abril de 2020 **después** de las transferencias del sector público (%)



Nota
La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional. La movilidad se refiere a movilidad provincial (inter e intra) en aeropuertos, puertos, carreteras y ferroviario.
Fuente
CaixaBank Research.

en el número de personas con unos ingresos inferiores al IPREM[3] entre los meses de febrero y abril, antes y después de las transferencias del sector público. Cuando no tenemos en cuenta las transferencias del sector público, observamos un mayor aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM en las provincias con una mayor caída de la movilidad. Concretamente, en el quintil de provincias donde la caída de la movilidad fue menor, la población con ingresos inferiores al IPREM aumentó un 12%, mientras que en el quintil superior esta cifra alcanzó el 17% en promedio.

La relación entre la caída de la movilidad y el aumento de personas con ingresos inferiores al IPREM se mantiene durante los meses de mayor afectación de la pandemia, y se va diluyendo a medida que la economía se recupera. Este patrón también se observa en otras variables, como el aumento de las personas sin ingresos o el aumento de la desigualdad de los ingresos (medido con el índice de Gini de cada provincia). Concretamente, en abril, el incremento del número de personas sin ingresos fue 5,0 p. p. superior en las provincias que sufrieron una mayor caída de la movilidad que en las provincias en las que la caída de la movilidad fue inferior. Y en el caso del índice de Gini, este aumentó 3,9 puntos más, en promedio, en el quintil de provincias con mayor caída de la movilidad que en el quintil con menor caída.

El papel del sector público ha sido determinante para atajar las diferencias entre provincias. Como se puede observar en el primer gráfico, cuando tenemos en cuenta las transferencias públicas, la dispersión entre regiones se reduce de forma muy significativa. Así, aunque se observa cierta relación negativa entre la caída de la movilidad y el aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM, ahora este es solo 1 p. p. superior en las provincias en las que la caída de la movilidad fue más elevada.

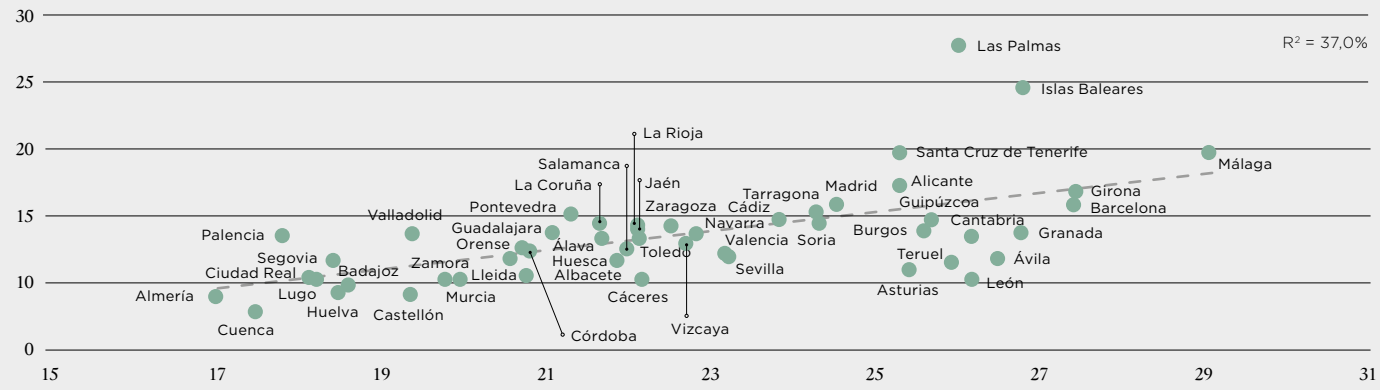
Durante la última quincena de octubre, cuando ya se habían tomado algunas medidas restrictivas para frenar la nueva ola de contagios, se apreció una nueva caída de la movilidad. En la provincia de Barcelona, por ejemplo, el retroceso de la movilidad respecto al nivel previo a la pandemia se situaba en el 34%, mientras que en la de Madrid el descenso ya alcanzaba el 42%.

Otro indicador que analiza el impacto de la crisis generada por la pandemia, en este caso a nivel empresarial, es el indice de confinamiento empresarial (ICE) elaborado por CaixaBank. Su evolución también muestra una relación estrecha con el aumento de la población con ingresos más bajos. Concretamente, el ICE mide el cambio en la operativa bancaria de pequeñas y medianas empresas a causa de la COVID-19 y tiene en cuenta una amplia batería de indicadores (tanto de ingresos, como por ejemplo los provenientes de TPV; de gastos, como las nóminas o los gastos en recibos, como de impagos, entre otras variables).[4] El análisis que proporciona el ICE se ha agregado a nivel de provincia para poder seguir el impacto en el conjunto de empresas de cada región. Como se puede observar en el segundo gráfico, las zonas en las que el ICE exhibe un mayor aumento durante el mes de abril son las que también experimentan un mayor aumento del número de personas con unos ingresos inferiores al IPREM. Este mismo patrón también se observa cuando analizamos la relación del ICE con la variación del número de personas sin ingresos, o la variación del índice de Gini. En este caso, tal y como sucedía con la movilidad, cuando tenemos en cuenta las transferencias del sector público, la relación entre el aumento del ICE y el cambio en los distintos indicadores de la distribución de ingresos se vuelve más tenue.

3. El IPREM (indicador público de renta de efectos múltiples) es el índice de referencia en España para la asignación de ayudas y subsidios en función de los ingresos y asciende a 537,84 euros mensuales en 2020.
4. Analiza los cambios en las transacciones bancarias de cada empresa. Un aumento del ICE indica que la situación económico-financiera de la empresa se ha deteriorado con respecto a febrero (y viceversa).

España: confinamiento empresarial y aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM por provincias

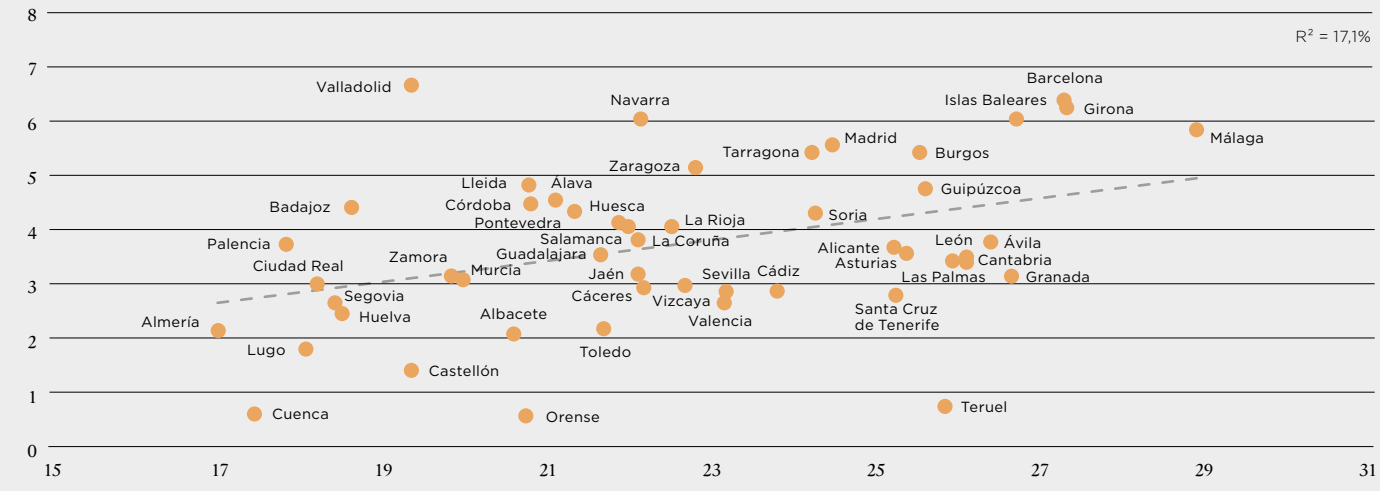
Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM
entre febrero y abril de 2020 **antes** de las transferencias del sector público (%)



Nota
La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional.
Fuente
CaixaBank Research.

España: confinamiento empresarial y aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM por provincias

Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM
entre febrero y abril de 2020 **después** de las transferencias del sector público (%)



Nota
La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional.
Fuente
CaixaBank Research.

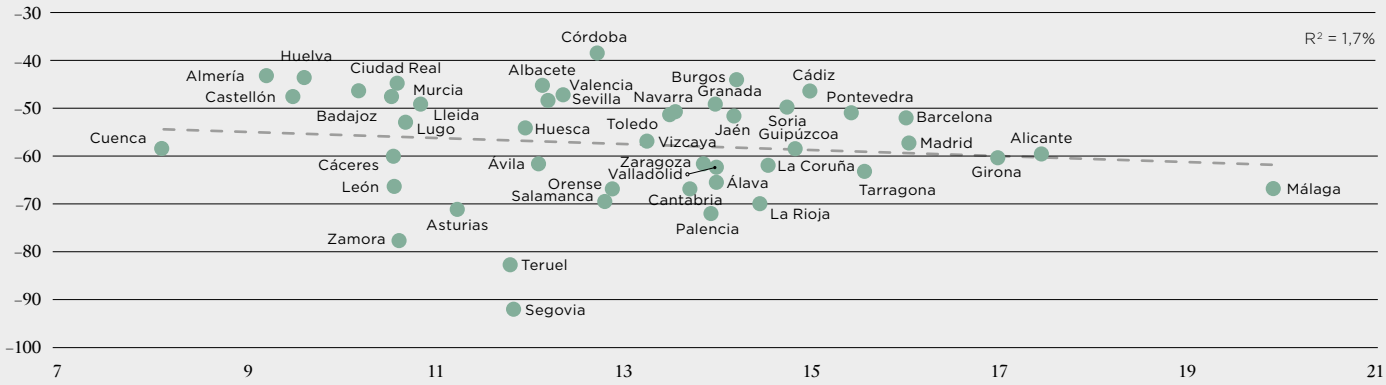
Las transferencias del sector público pueden haber mitigado de forma significativa el efecto del *shock* en el consumo agregado en las regiones que han sufrido un mayor impacto de la crisis.

Finalmente, hemos analizado si se observa alguna relación entre la magnitud del *shock* de la pandemia en los ingresos y en la evolución del consumo a nivel provincial.[5] *A priori*, cabría esperar que las regiones que han sufrido un mayor impacto de la crisis también hayan experimentado una mayor caída del consumo. Sin embargo, las transferencias del sector público pueden haber mitigado de forma significativa el efecto del *shock* en el consumo agregado. Asimismo, otros factores también pudieron haber condicionado la evolución del consumo durante los últimos meses, como el propio confinamiento, que hizo prácticamente imposible poder gastar en varios sectores (cultura, ocio, restauración, etc.) y la elevada incertidumbre derivada de la situación de pandemia, que pudo haber acentuado la cautela de los consumidores. Esto es precisamente lo que sugiere el tercer gráfico, en el que no se observa por el momento ninguna relación entre la variación del consumo y el aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM, ni antes ni después de tener en cuenta las transferencias del sector público.[6] Tampoco observamos ninguna relación directa entre la variación de la movilidad o el ICE y el consumo por provincias. De todas formas, aunque a nivel agregado no se observe un patrón claro en la evolución del consumo por provincias, sí que observamos diferencias notables en la evolución del consumo en distintos colectivos. Por ejemplo, las personas con ingresos bajos antes de la pandemia que se quedaron sin ingresos en el mes de abril redujeron el consumo de forma mucho más pronunciada que las personas que también perdieron el empleo, pero recibieron transferencias del sector público. Concretamente, la caída del consumo fue del 44% para el primer grupo y del 35% para el segundo. Este ejemplo muestra la importancia de llevar a cabo un análisis más detallado para entender la evolución del consumo, uno de los objetivos que nos hemos fijado para los próximos meses. //

5. Para medir el consumo a nivel provincial, utilizamos el gasto realizado en los TPV de CaixaBank, el gasto realizado en las compras *on-line* y los reintegros en los cajeros de CaixaBank.
6. De manera similar, Montalvo y Reynal-Querol (2020), al analizar el impacto de la COVID-19 en el consumo, no encuentran una mayor intensidad en la recuperación de este diferenciando por tramos de ingresos. Montalvo, J. G. y Reynal-Querol, M. (2020). «Distributional effects of COVID-19 on spending: A first look at the evidence from Spain» n.º 1740.

España: aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM y caída del consumo por provincias

Variación del consumo (%)



Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM entre febrero y abril de 2020 antes de las transferencias del sector público (%)

Nota

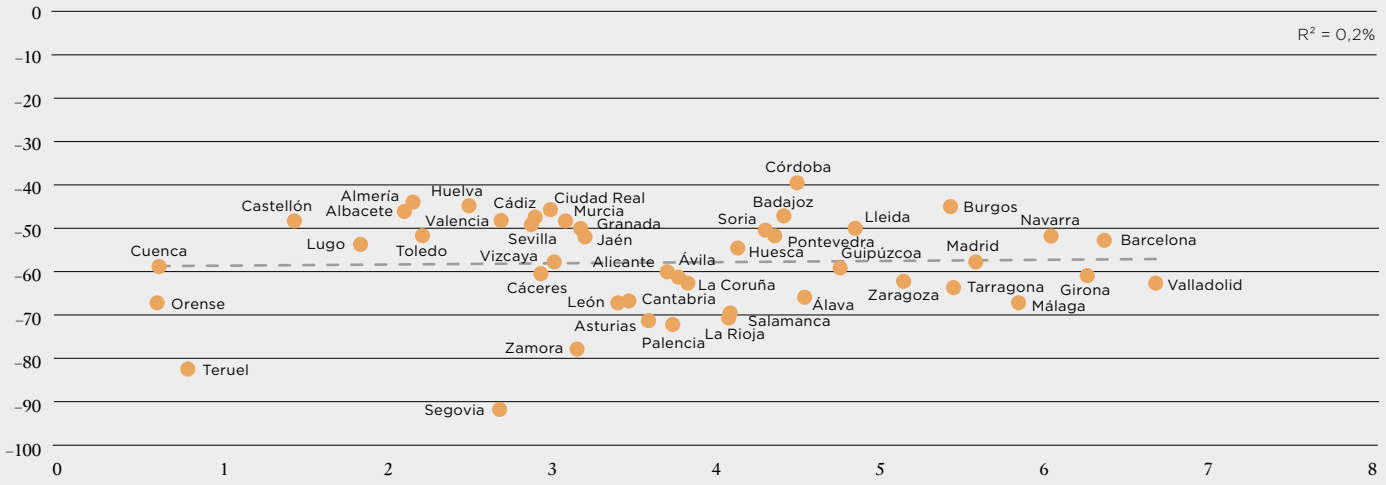
La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional.

Fuente

CaixaBank Research.

España: aumento del número de personas con ingresos inferiores al IPREM y caída del consumo por provincias

Variación del consumo (%)



Variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM entre febrero y abril de 2020 después de las transferencias del sector público (%)

Nota

La variación del número de personas con ingresos inferiores al IPREM está corregida de variación estacional.

Fuente

CaixaBank Research.

Teletrabajo

La COVID-19 y las medidas de distanciamiento social impuestas para frenar su avance han obligado a teletrabajar a un número considerable de personas, una práctica poco extendida hasta el momento pero que seguramente perdurará más allá de esta pandemia. El paso de ir a la oficina a trabajar en remoto tiene efectos en muchos ámbitos, desde los puramente económicos hasta los sociales y medioambientales. De lo que no hay duda es que los beneficios del teletrabajo solo se materializarán si el trabajador puede elegir si desea trabajar en remoto o no, y si se garantiza que el espacio habilitado y el resto de circunstancias para llevarlo a cabo son las adecuadas.

La COVID-19 da un empujón al teletrabajo *p. 59*

La oficina del futuro: ¿vuelta al pasado? *p. 64*

Teletrabajo y productividad: un binomio complejo *p. 68*

¿Cómo afecta el teletrabajo a la sociedad y a nuestro modo de vida? *p. 73*

¿Cómo modificará el teletrabajo la movilidad urbana y las decisiones residenciales? *p. 78*

La COVID-19 da un empujón al teletrabajo

ANA BRÁS
Y LUKAS SCHAEFER

La crisis sanitaria provocada por la COVID-19 ha obligado a gran parte de la sociedad a adaptarse de manera veloz e inesperada al trabajo en remoto, una práctica relativamente minoritaria en España antes de la eclosión de la pandemia. En 2019, tan solo un 8,3% de los ocupados en España recurrían a la opción de trabajar desde casa, ya fuera habitualmente o de forma ocasional. Esta es una cifra que se sitúa claramente por debajo de la media de la UE (16,1%) y de las economías líderes en teletrabajo de la eurozona, como los Países Bajos (37,1%) y Luxemburgo (33,1%).[1] ¿Cómo debemos interpretar estas diferencias? ¿Tiene España simplemente un bajo potencial para el teletrabajo o, por el contrario, lo tiene, pero no lo está explotando?

¿Está España preparada para el teletrabajo?

La facilidad con la que un trabajador puede desempeñar sus tareas desde casa depende de las exigencias de su ocupación. Por ejemplo, un profesor universitario puede seguir dando sus clases fácilmente desde casa a través de videoconferencias, mientras que un camarero no tiene la posibilidad de servir mesas desde las plataformas digitales. En general, pues, debemos fijarnos en las tareas asociadas a cada profesión para valorar si permite aprovechar el teletrabajo. Dingel y Neiman (2020) proponen una metodología según la cual el potencial de teletrabajar en una profesión se determina a partir del tipo de actividades que se desempeñan en la misma y el contexto en el que se desarrollan.[2] En concreto, consideran que una ocupación puede realizarse en remoto si ninguna de las tareas asociadas a dicha ocupación ha sido clasificada como difícilmente reproducible desde casa.[3]

Dingel y Neiman estiman que un 37% de los empleados en EE. UU. puede desempeñar su actividad desde casa. A partir de su clasificación, y de los datos de la encuesta de población activa (EPA), podemos reproducir sus estimaciones para España.[4] Según nuestros cálculos,

1. Datos de EU Labor Force Survey 2019. Se muestra el porcentaje de trabajadores que indican que trabajan habitual u ocasionalmente desde casa.
2. Véase Dingel, I. y Neiman, B. (2020) «How many jobs can be done at home» (http://www.nber.org/papers/w26948).
3. Dingel y Neiman (2020) utilizan datos de la encuesta O*NET, que proporciona información detallada sobre el contexto y las actividades genéricas realizadas en cada ocupación.
4. A partir de su clasificación para las ocupaciones estadounidenses, convertimos sus datos al sistema europeo (ISCO-08) y los agregamos a un nivel de tres dígitos teniendo en cuenta las cuotas ocupacionales. Esta conversión asume implícitamente que las tareas de cada ocupación se llevan a cabo de la misma manera tanto en España como en EE. UU.

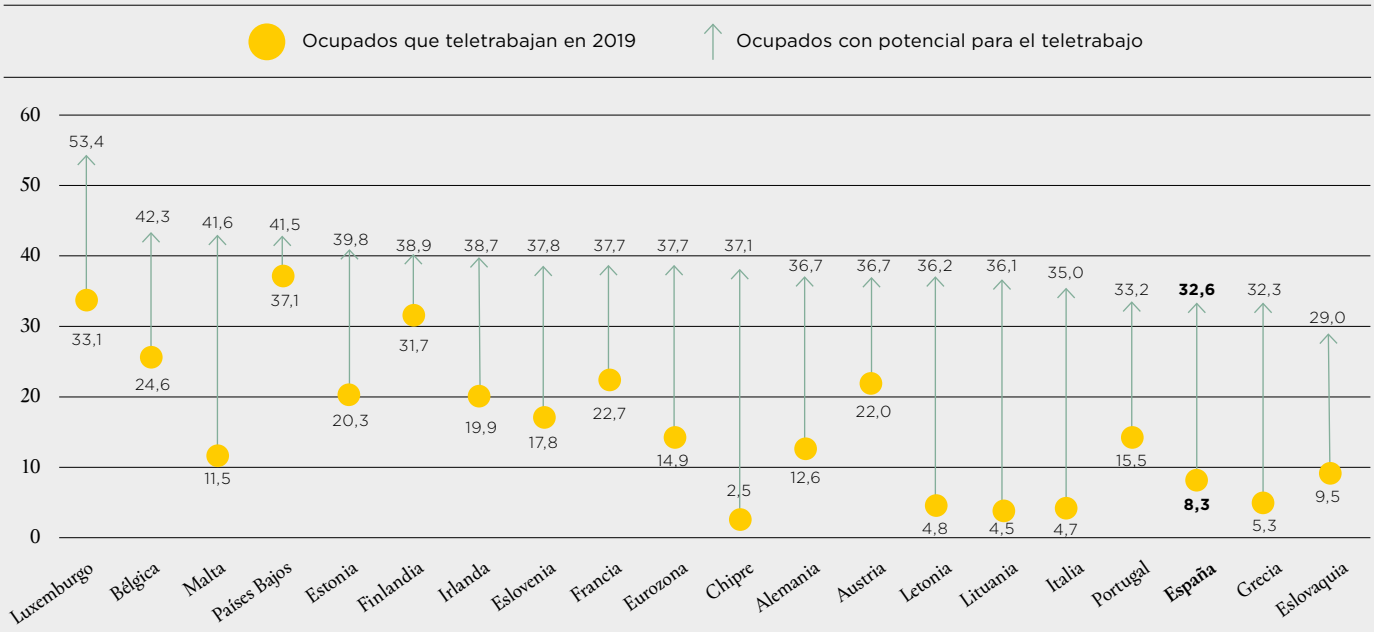
un 32,6% del total de los empleados en España podría potencialmente llevar a cabo su trabajo en remoto.[5] En general, el potencial de trabajar desde el domicilio es algo superior para las mujeres, y aumenta con la edad y el nivel educativo.[6]

Desde una perspectiva europea (véase el primer gráfico), el potencial promedio de la antigua UE-28 (37%) es algo mayor que el de España, especialmente por la elevada capacidad de países muy avanzados respecto al trabajo en remoto, como Luxemburgo (53,4%), Suecia (44,2%) o el Reino Unido (43,5%). En gran medida, esta diferencia entre países refleja disparidad en las composiciones sectoriales de sus economías. Así, las que tienen un mayor peso de los servicios de elevado valor añadido (como la información y las comunicaciones o los servicios financieros) presentan un mayor potencial de teletrabajo que las de los países donde prevalecen sectores como la construcción o el comercio minorista, en los que es más difícil teletrabajar por la propia naturaleza de este tipo de actividades económicas.[7]

5. Estudios similares han sido publicados tanto por el Banco de España (30,6%), como por Juan César Palomino, Juan Gabriel Rodríguez y Raquel Sebastián (33%). Las pequeñas diferencias encontradas responden al uso de metodologías ligeramente diferentes y de datos procedentes de distintos periodos.
6. El potencial de teletrabajar por franja de edad es del 22% (15-24 años), 33% (25-44 años), 32% (45-64 años) y 38% (65 años o mayor). Según el nivel educativo, es del 11,1% (estudios inferiores a bachillerato), 23,5% (bachillerato) y 51,2% (grado universitario y superior).
7. En concreto, los dos sectores con mayor potencial para la realización del teletrabajo –información y comunicaciones y actividades financieras y de seguros (ambos 80%)– contribuyen conjuntamente casi el doble al PIB del Reino Unido (12,5%) que al PIB español (6,7%), lo que sitúa al Reino Unido en una posición aventajada para beneficiarse del teletrabajo.

Teletrabajo realizado en 2019 y potencial de teletrabajo

(% sobre el empleo total)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de cálculos propios y datos de Eurostat, del INE y de Dingel y Neiman (2020).

¿Hasta qué punto la COVID-19 ha cambiado los hábitos de trabajar en remoto?

En tanto que la COVID-19 se ha ido extendiendo y, consecuentemente, las medidas de confinamiento se han ido endureciendo, las empresas han optado por recurrir al teletrabajo de una forma amplia para mantener los empleos y asegurar la continuidad de su actividad. El fuerte aumento de la demanda de herramientas para comunicarnos de manera virtual es un buen ejemplo del incremento sustancial de la práctica del teletrabajo desde que se aplicó el estado de alarma.

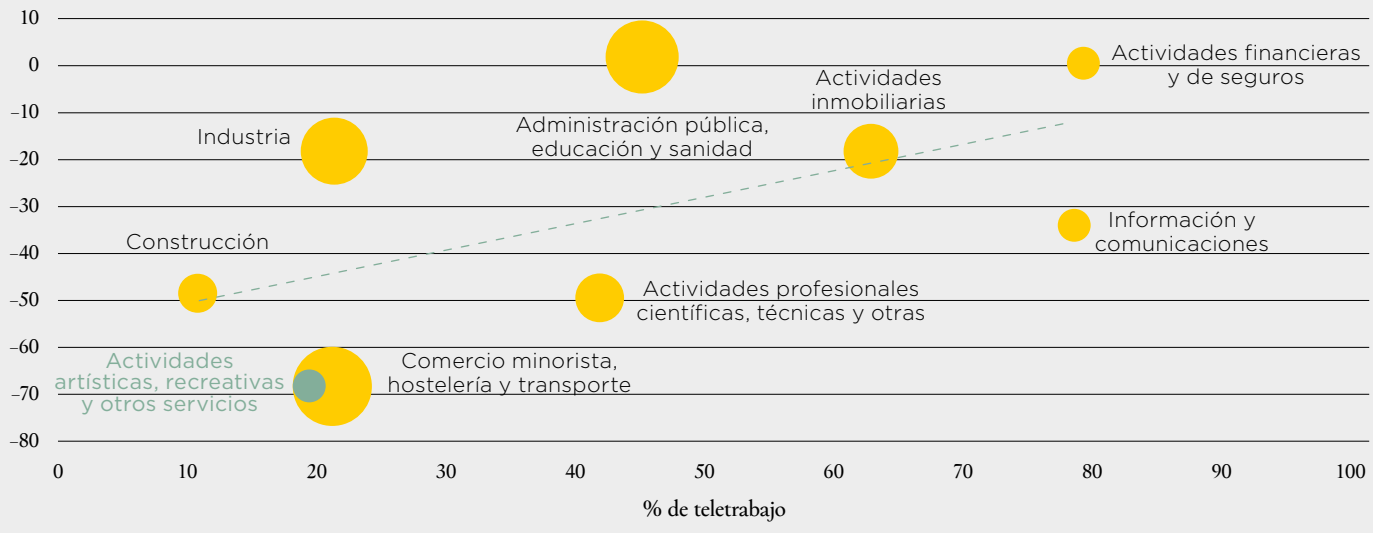
Por otro lado, una encuesta realizada por la Generalitat Valenciana y un estudio reciente de Eurofound nos dan una primera indicación de la magnitud de la práctica actual del teletrabajo en España. Según ambos análisis, desde que empezaron a implementarse las medidas de confinamiento, alrededor de un 30% de los empleados han estado trabajando en remoto y desde sus domicilios, una cifra muy cercana al potencial de teletrabajo que estimamos para España.[8]

Posiblemente, la necesidad de afrontar el parón económico que ha supuesto la COVID-19 ha llevado a muchos sectores de la economía a descubrir que su capacidad para teletrabajar era mayor que la que estimaban en el pasado.

8. La muestra de la Generalitat Valenciana incluye solamente a las personas que han ido a trabajar desde el 1 de marzo. En concreto, el porcentaje bajó de un 36,9% en la primera oleada de la COVID-19 (29 de marzo) a un 18,9% en la oleada del 14 de mayo. Para el estudio de Eurofound, véase «Work, teleworking and COVID-19». Según la EPA del 2T 2020, el 19,1% de los ocupados en España tenía la posibilidad de trabajar desde su domicilio, ya fuera habitualmente (16,2%) o de forma ocasional (2,9%) cuando en 2019 solo el 8,3% (gráfico 1) trabajó desde su domicilio.

Potencial de teletrabajo e impacto económico por sector

Shock sufrido en marzo de 2020 (%)



Nota
El *shock* se ha calculado según la metodología descrita en la nota 9 del artículo. El tamaño de los puntos refleja el peso sobre el PIB del sector. Se excluye el sector agrícola.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de cálculos propios y datos de Eurostat, del INE, de la EPA y de Dingel y Neiman (2020).

Teletrabajo

El potencial de teletrabajo y la exposición económica a la COVID-19 por sectores

Puesto que el teletrabajo es un mecanismo eficaz para mitigar los efectos del confinamiento, la COVID-19 está penalizando más o menos a cada sector económico según su capacidad para implementar el teletrabajo.[9] Como se puede apreciar en el segundo gráfico, los sectores que más sufrieron el impacto económico de la COVID-19 en las últimas semanas de marzo de 2020 se caracterizan por un menor potencial de teletrabajo. En cambio, las actividades inmobiliarias, las telecomunicaciones o las actividades financieras tienen un mayor potencial de teletrabajo y han conseguido mantener un mayor grado de actividad.

Por otra parte, dentro de cada sector, hay ocupaciones con más potencial que otras para realizar tareas desde casa. Por ejemplo, en el sector de actividades científicas y técnicas, estimamos que los profesores universitarios pueden realizar el 98% desde casa, un porcentaje que alcanza solo el 34% en el caso de los técnicos de física e ingeniería. Por lo tanto, la distribución relativa entre las ocupaciones en cada sector afecta decisivamente al potencial de su sector respectivo.

9. Clasificamos a los sectores en función de la magnitud del *shock* sufrido. En concreto, estimamos la desviación del valor añadido bruto (VAB) de cada sector en el 1T 2020 respecto a lo que cabría haber esperado en ausencia de la COVID-19. Para proyectar el VAB «que cabría haber esperado», asumimos que su crecimiento en el 1T 2020 hubiera sido igual a la variación intertrimestral promedio exhibida en 2019.

Hacia un futuro en el que el teletrabajo sea más prevalente

El teletrabajo se ha revelado como una pieza fundamental de la actividad económica, dada la situación que vivimos, y es muy probable que las empresas redoblen su apuesta por la transformación digital, lo que podría facilitar que el teletrabajo continúe creciendo. Asimismo, lo aprendido durante los meses de confinamiento facilitará el proceso de implementación.

Como se describirá en los siguientes artículos de esta sección, los beneficios del teletrabajo pueden ir más allá de la crisis del coronavirus. Un aumento del teletrabajo podría facilitar unas condiciones laborales más flexibles, lo cual ofrecería a las personas la oportunidad de conciliar mejor su vida laboral con la vida familiar o la posibilidad de vivir en áreas más alejadas de las grandes ciudades. En otras palabras, la generalización del teletrabajo podría reportarnos una mejor calidad de vida y unas ciudades menos congestionadas y más limpias. //

La oficina del futuro: ¿vuelta al pasado?

La irrupción de la COVID-19 ha impactado de lleno en numerosos ámbitos, hábitos sociales y económicos. Lo estamos viendo a lo largo de los artículos que hemos seleccionado para este número de *Nuevos Paradigmas*. El lugar y la manera en la que trabajamos es solo uno de ellos. Hasta ahora, las oficinas eran un espacio de trabajo, de reunión y de socialización. Un trabajo, no obstante, que cada vez con más frecuencia se puede llevar a cabo desde cualquier lugar. Unas reuniones que, a menudo, también pueden realizarse a distancia. Y una socialización que, con las actuales medidas de distanciamiento físico, resulta cuanto menos compleja en un entorno laboral compartido. En tiempos de coronavirus, ¿están las oficinas heridas de muerte?

CLÀUDIA CANALS
Y ORIOL CARRERAS

El origen de la oficina: de los monasterios a los rascacielos

Durante la Edad Media y la era de los descubrimientos, solo unas pocas organizaciones trataban con documentación escrita y disponían de lugares remotamente parecidos a las oficinas actuales. Los monasterios, con sus cámaras de copistas o *scriptorum*, y las empresas que explotaron las rutas comerciales con Asia y el Nuevo Mundo son algunos ejemplos de ello. A principios del s. XVIII, la Compañía Británica de las Indias Orientales, especializada precisamente en el comercio con Asia, contaba ya con 300 secretarios, notarios y contables que, a menudo, trabajaban codo con codo. Pero lo hacían en casas particulares o en antiguos palacios, y no en edificios diseñados específicamente para su uso.

Otros profesionales para los cuales la documentación escrita era asimismo imprescindible, como los abogados, también desarrollaron su actividad en sus casas durante siglos. En cierto modo, el «teletrabajo»[1] era lo habitual en esa época, incluso en las profesiones que hoy identificamos con un entorno de oficina. Un caso claramente ilustrativo es el de la aseguradora Lloyd's de Londres. En el s. XVII, los corredores de seguros marítimos independientes trabajaban en sus casas, pero se reunían en la cafetería que Edward Lloyd's tenía cerca de la Torre de Londres para compartir información y cerrar negociaciones, por lo que la cafetería hacía informalmente de oficina. Años más tarde, con el inicio de la Revolución Industrial, estos corredores de seguros se asociaron bajo el nombre de Lloyd's y, en 1774, decidieron alquilar distintas estancias de la Royal Exchange de Londres con el fin de llevar a cabo conjuntamente su actividad.

1. En este y en los próximos artículos, haremos uso de los términos teletrabajo y trabajo en remoto de manera indistinta para hacer mención del formato de trabajo que se realiza desde casa, aunque en términos legales ambos vocablos pueden denotar formas de trabajo distintas.

El origen de la oficina moderna está estrechamente ligado a la Revolución Industrial. Con el aumento de la producción manufacturera y del comercio internacional, se impulsaron profesiones y surgieron nuevas actividades económicas cuyo hábitat natural era la oficina. Más allá de los despachos de las compañías de seguros, de bancos o de empresas comerciales, las propias fábricas necesitaron acomodar nuevos espacios donde llevar a cabo estas nuevas actividades: habían nacido las oficinas. En las últimas décadas del s. XIX y durante las primeras tres décadas del s. XX, los avances en las telecomunicaciones (el telégrafo eléctrico primero y el teléfono después) permitieron una separación física entre las tareas administrativas y las manufactureras. Con ello, las oficinas adquirieron entidad propia en edificios exclusivamente pensados para llevar a cabo dichas tareas administrativas.

Este distanciamiento entre las oficinas y los centros de producción manufacturera, junto con el enorme desarrollo industrial de EE. UU., dio origen al fenómeno de los rascacielos. Las grandes empresas industriales estadounidenses del momento decidieron «deslocalizar» sus sedes centrales administrativas en las grandes ciudades, en forma de altísimas edificaciones que ejercieran también de símbolo de su prestigio y poder. Chicago y Nueva York fueron las ciudades pioneras en esta carrera hacia el cielo de las oficinas. El Home Insurance Building, inaugurado en 1885 en Chicago y sede de la Home Insurance Company, fue el primer rascacielos del mundo. Y es bien sabido que el Chrysler Building de Nueva York, sede de la compañía de automoción americana, ostentó durante solo 11 meses el título de rascacielos más alto del mundo, tras arrebatárselo el Empire State Building, financiado en parte por General Motors. La historia de las oficinas quedaría vinculada a la arquitectura y al urbanismo para siempre.

La oficina de hoy...

Después de la Segunda Guerra Mundial, las oficinas siguieron proliferando a raíz del aumento de la economía de los servicios y sufriendo transformaciones importantes a lo largo del tiempo como consecuencia de los cambios económicos y tecnológicos en nuestra sociedad. En particular, la transición hacia la economía del conocimiento ha provocado que las oficinas pasen de ser lo que algunos expertos han denominado «fábricas del papeleo» (*paperwork factories*) a «fábricas de ideas». Y con la finalidad de potenciar el fluir de estas ideas, se ha empezado a imponer el diseño de oficinas con puestos de trabajo más abiertos y flexibles, zonas de reuniones informales y espacios de descanso u ocio con un aspecto cálido y hogareño. En cierto modo, las oficinas han intentado que nos sintamos un poco «como en casa».

De hecho, desde la llegada de internet a nuestras vidas hace más de un cuarto de siglo, numerosas voces habían predicado, precisamente, el fin de las oficinas en favor de la comodidad del hogar gracias al teletrabajo. Pero nada más lejos de la realidad. Un hecho, cuanto menos curioso, es que la mayoría de las empresas tecnológicas de Silicon Valley no habían optado por el teletrabajo antes de la crisis sanitaria actual. Por el contrario, en su inmensa mayoría habían impulsado estas oficinas informales con espacios versátiles y abiertos. Y el motivo principal no es otro que la creencia de que el surgir de las ideas innovadoras es más propicio en un entorno de este tipo.

... y la oficina del mañana

Aunque todavía es pronto para conocer la magnitud del cambio que pueden llegar a sufrir las oficinas, las siempre vanguardistas empresas tecnológicas nos pueden dar algunas pistas: muchas de ellas ya han empezado a anunciar que el teletrabajo podría extenderse más allá de lo que la pandemia dicte si los empleados así lo desean.

Distintos elementos apoyan un viraje hacia un aumento del teletrabajo. Algunos estudios ya apuntan a que la flexibilidad de poder trabajar de forma remota de manera habitual aumenta la productividad de los trabajadores; además, una mayor conciliación laboral o

s.V-XV
| Edad Media

s.XV-XVI
| Renacimiento

s.XVIII-XX
| Revolución Industrial/ era de los rascacielos en América

1945-1960
| Posguerra

Hoy
| Oficinas versátiles y abiertas

Futuro
| Teletrabajo y socialización

una sociedad más respetuosa con el medio ambiente son demandas sociales crecientes que empujan a favor del teletrabajo (una y otra derivadas se explicarán en detalle en los siguientes artículos). Otro factor de empuje es la enorme mejora y evolución de las TIC en los últimos años, innovaciones que siempre han favorecido el teletrabajo, pero que posiblemente no estaban plenamente difundidas en la economía y cuya difusión ha acelerado la COVID-19, no obstante. Por último, en un mundo donde priman las ideas, el trabajo reflexivo se irá imponiendo al más repetitivo. Un trabajo que, sin duda, se puede beneficiar de la tranquilidad que puede comportar el trabajo en remoto.

Pero ¿y las ideas que surgen de las charlas de oficina? En un contexto de menor incidencia del coronavirus, seguramente una opción mixta, donde trabajo en remoto y presencialidad se combinen en un nuevo tipo de oficina que favorezca todavía más los encuentros, las charlas y las colaboraciones puede ser un buen equilibrio. En definitiva, la cafetería de Edward Lloyd's podría ser nuestra oficina del mañana. //

Algunos estudios ya apuntan a que la flexibilidad de poder trabajar de forma remota de manera habitual aumenta la productividad de los trabajadores.

Teletrabajo y productividad: un binomio complejo

CLÀUDIA CANALS
Y ORIOL CARRERAS

Nicholas Bloom, profesor de Economía de la Universidad de Stanford, publicó en 2015 un análisis empírico acerca de los beneficios del teletrabajo en términos de productividad laboral.[1] El estudio, basado en los resultados obtenidos en un experimento desarrollado a lo largo de nueve meses en una de las mayores empresas de servicios turísticos del mundo, concluía que el trabajo en remoto mejoraba el rendimiento de los trabajadores un 13%, gracias al menor número de distracciones y de pausas por cada turno trabajado.[2]

Los pros y los contras del teletrabajo: concentración frente a colaboración

Sin embargo, cuando el trabajo en remoto era voluntario y no impuesto, el aumento del rendimiento de los trabajadores pasaba del 13% al 22%. Y es que el teletrabajo, aunque potencialmente sea excelente para conseguir un mayor grado de concentración, también conlleva situaciones de aislamiento social y profesional que pueden llegar a repercutir negativamente en la productividad del trabajador.

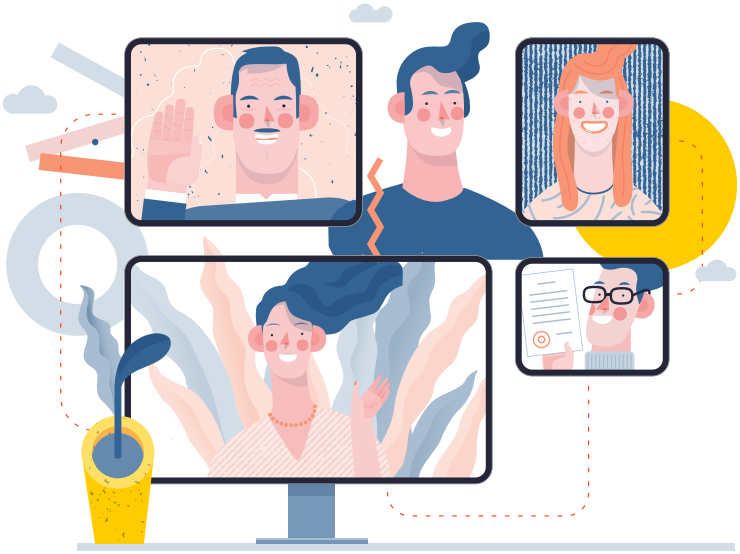
Además de la mejora del rendimiento, dos elementos adicionales favorecían mayores incrementos en la productividad de la empresa. En primer lugar, entre los empleados que teletrabajan se da una menor tasa de rotación, lo cual disminuye de forma sustancial los costes asociados a la selección de nuevos empleados y a su formación. En segundo lugar, la disminución de los costes de mantenimiento de los edificios de oficinas compensa con creces la inversión digital realizada en los hogares de los empleados que trabajan en remoto. Estas tres vías (rendimiento, rotación y ahorro en mantenimiento), tomadas en su conjunto, representaban una mejora de la productividad de la empresa analizada por Bloom de un 20%-30%. Sin embargo, ¿es el trabajo de carácter creativo también más productivo en una situación de teletrabajo? ¿Hay tipos de creatividad que quizás se pueden beneficiar particularmente de un entorno compartido?

1. Véase Bloom, N., Liang, J., Roberts, J. y Ying, Z. J. (2015). «Does working from home work? Evidence from a Chinese experiment». The Quarterly Journal of Economics, 130(1), 165-218.
2. En el experimento no se permitía trabajar horas extras. Las personas que trabajaban en remoto aprovechaban el tiempo que antes usaban para desplazarse al lugar de trabajo para solucionar temas de carácter personal, por lo que cuando iniciaban su turno de trabajo no necesitaban realizar pausas para solucionar estos temas.

Los entornos de oficinas abiertos, flexibles y versátiles favorecen la creatividad y la innovación. En concreto, un elemento importante para la innovación es el intercambio de conocimiento entre colegas (*knowledge sharing*), un proceso que ocurre con más frecuencia y facilidad cuando se producen interacciones cara a cara entre compañeros de trabajo.[3] El motivo no es otro que el clima de confianza que genera este tipo de interacciones presenciales. De hecho, las grandes empresas tecnológicas de Silicon Valley no habían optado por el teletrabajo antes de la pandemia precisamente porque la interacción y la colaboración entre trabajadores es esencial en la constante innovación de productos y servicios que llevan a cabo.

Llegados a este punto, no obstante, son pertinentes dos aclaraciones. En primer lugar, el uso de tecnologías avanzadas que permiten un contacto frecuente y relativamente personal con los trabajadores de manera remota puede también fomentar un clima de confianza y, por ende, que se comparta el conocimiento. En segundo lugar, las nuevas generaciones de trabajadores (los nativos digitales) pueden requerir un menor contacto cara a cara para establecer los vínculos de confianza necesarios para colaborar entre colegas.

3. Véase Golden, T. D. y Raghuram, S. (2010). «Teleworker knowledge sharing and the role of altered relational and technological interactions». Journal of Organizational Behavior, 31(8), 1061-1085.



Finalmente, el trabajo en remoto no está exento de otras problemáticas. Por ejemplo, se ha documentado que trabajar en remoto aún conlleva un cierto «estigma» al asociarse el tiempo transcurrido en una oficina con el compromiso del trabajador con la empresa.[4] El estudio de Bloom, por ejemplo, encuentra una relación negativa entre el teletrabajo y el progreso profesional: si consideramos a dos empleados igualmente productivos, la probabilidad de que el que trabajaba desde la oficina obtenga un ascenso era mayor que la del que trabajaba en remoto.

El caso de España: ¿de cuánto estamos hablando?

El trabajo de Bloom y coautores nos ofrece un punto de partida que nos permite realizar una primera aproximación del impacto del teletrabajo en la productividad en España. Para realizar este cálculo, partiremos de las estimaciones de dicho estudio acerca del impacto del teletrabajo en la productividad de los trabajadores. A continuación, usaremos el porcentaje de empleados en España que potencialmente podría llevar a cabo su trabajo en remoto (nuestras estimaciones lo sitúan cerca del 33%).[5] Finalmente, aplicaremos la llamada «tasa de traslación»: tendremos en cuenta, como advierten Bloom y coautores, que, para sacar el máximo partido al teletrabajo, no basta con que la tipología del empleo sea susceptible de desarrollarse en remoto; también es necesario que la persona desee hacerlo y que cuente con las condiciones adecuadas en casa para desempeñarlo (por ejemplo, que disponga de una habitación propia o de conexión a internet de banda ancha).

4. Por ejemplo, Williams, J. C., Blair-Loy, M. y Berdahl, J. L. (2013). «Cultural Schemas, social class, and the flexibility stigma». Journal of Social Issues, 69(2), 209-234.
5. Véase el artículo de esta misma publicación «La COVID-19 da un empujón al teletrabajo».

Impacto macroeconómico del teletrabajo: escenarios

	Incremento de la productividad debido al teletrabajo	Potencial de teletrabajo *	Tasa de traslación **	Aumento agregado de la productividad
Escenario más favorable	30%	32,6%	75%	6,2%
Escenario menos favorable	20%	32,6%	25%	1,4%

Notas
* En los cálculos se tiene en cuenta que, en España, un 4,9% de los trabajadores ya trabajaban en remoto de manera regular antes de la crisis de la COVID-19.
** Porcentaje de trabajadores (sobre el total de trabajadores con potencial de teletrabajar) que pueden teletrabajar de forma adecuada.
Fuente
CaixaBank Research.

En la tabla mostramos los resultados en dos posibles escenarios. En un primer escenario más favorable, consideramos la banda alta del rango de incremento de la productividad que reportan Bloom y coautores (30%). Asimismo, consideramos una tasa de traslación elevada, del 75%, que supone que gran parte de los trabajadores susceptibles de trabajar en remoto quieren y reúnen las condiciones para hacerlo. En un segundo escenario, mucho menos favorable, consideramos la banda baja del rango de incremento de la productividad (20%) y una tasa de traslación baja, del 25%. Tal y como se puede apreciar, la adopción del teletrabajo de manera generalizada puede incrementar la productividad española entre un 1,4% y un 6,2%.

En una primera instancia, este resultado puede parecer, cuantitativamente, muy notable, sobre todo si tenemos en cuenta que el crecimiento promedio de la productividad española entre 2000 y 2018 fue de un modesto 0,3% anual.[6, 7] Sin embargo, cuando uno visualiza un cambio de paradigma como el que estamos planteando, debe pensar en un cambio progresivo que podría extenderse varios años. La llegada de los ordenadores en los años setenta y ochenta puede servir como ejemplo: su introducción conllevó incrementos de la productividad sustanciales pero graduales, puesto que trajo consigo nuevas formas de trabajar y nuevos productos y servicios que todavía hoy impactan en el crecimiento de la productividad.

Conclusiones

El teletrabajo aumenta la productividad, gracias a que el trabajo en remoto genera un ambiente que favorece la concentración, un menor número de pausas por turno trabajado y ahorros a la empresa en términos de coste de espacio y por una menor rotación de los trabajadores. Asimismo, para que se desarrolle todo su potencial, es necesario un cambio en la cultura empresarial que permita adecuar las tareas que se deberán llevar a término en cada ocupación a las formas de trabajar más idóneas para desempeñarlas. Si la oficina sigue siendo el espacio que más promueve la formación de ideas, puede ser interesante explorar formas de trabajo que alternen el trabajo en remoto (una forma que permite alcanzar mayores cotas de concentración) con el trabajo presencial, con tal de seguir dando fuerza a la innovación.

Puede ser interesante explorar formas de trabajo que alternen el trabajo en remeto con el trabajo presencial, con tal de seguir dando fuerza a la innovación.

De la misma manera, los beneficios del teletrabajo solo se materializarán si el trabajador puede elegir si desea trabajar en remoto o no, y si se garantiza que el espacio habilitado y el resto de circunstancias para llevarlo a cabo son las adecuadas. De lo contrario, la experiencia puede resultar contraproducente. Tal y como afirmaba Bloom en una entrevista reciente en relación con el aumento del teletrabajo durante la crisis de la COVID-19: «Estamos en casa, con nuestros hijos, trabajando en espacios que no son adecuados, sin poder elegir si queremos teletrabajar y sin poder ir ningún día a la oficina... esto será un desastre para la productividad».[8] //

6. Fuente: Banco de España.
7. Con una tasa de crecimiento del 0,3% anual se tardan 19 años en acumular un crecimiento del 6%.
8. Adam Gorlick. «Productivity pitfalls of working from home in the age of COVID-19». SIEPR, 30 de marzo de 2020 (traducción del inglés por parte de los autores).

¿Cómo afecta el teletrabajo a la sociedad y a nuestro modo de vida?

CLÀUDIA CANALS Y
ORIOL CARRERAS BAQUER

La irrupción del coronavirus ha vuelto a poner en boga el trabajo en remoto y ha avivado el debate sobre su impacto social y nuestra forma de vivir. Sin embargo, el concepto de teletrabajo se había recuperado bastante antes, cuando Jack Nilles, reconocido como el «padre» del teletrabajo, lo rescató en 1973 en un mundo aún sin internet como método para compensar las pérdidas económicas que sufrían las empresas a causa de la crisis del petróleo.[1]

A la vez que crecía el interés por el teletrabajo como vía para ahorrar costes, también crecía el interés por el teletrabajo como vía para solucionar problemas de otra índole social. En un mundo con una mayor participación de la mujer en el mercado laboral, en el que todos los miembros del hogar debían compaginar el trabajo con las tareas domésticas y el cuidado de los menores, el teletrabajo se señaló como una herramienta para abordar problemas relacionados con la conciliación laboral o la baja natalidad.

Mayor conciliación en ciertas condiciones...

Uno de los grandes atractivos que se han atribuido al teletrabajo es el de permitir una mejor conciliación de la vida profesional y la personal (concepto que simplificaremos usando a partir de ahora la forma «conciliación laboral»). Esta cuestión es de gran interés en las sociedades en las que las tareas relacionadas con el hogar y el cuidado de los hijos han pasado de estar en exclusiva en manos de uno de los integrantes de la unidad familiar (habitualmente la mujer) a ser una ocupación compartida por todos los miembros del hogar, dado que todos trabajan fuera de casa.

Según el metaanálisis realizado por Allen *et al.* (2015), aunque el teletrabajo se asocia con una mejor conciliación laboral, la relación, si bien estadísticamente es significativa, cuantitativamente es bastante tenue. En concreto, del estudio se desprende que si preguntásemos a 100 personas que teletrabajan si el teletrabajo les ha facilitado la conciliación laboral, en promedio «solamente» obtendríamos 16 respuestas positivas.

1. Véase Allen *et al.* (2015). «How effective is telecommuting? Assessing the status of our scientific findings». Psychological Science in the Public Interest, 16(2), 40-68.

Golden *et al*. (2006) nos muestran que la relación positiva entre teletrabajo y conciliación laboral crece en función de la intensidad de este teletrabajo.[2] Es decir, los beneficios del teletrabajo como herramienta para alcanzar una mejor conciliación laboral y personal aumentan cuanto más teletrabajo se realiza: un día al mes de teletrabajo no es lo mismo que tres días a la semana. Asimismo, tal y como cabría esperar, la experiencia en el teletrabajo es un factor clave. Es decir, las personas que hace más de un año que trabajan en remoto concilian mucho mejor que los que llevan menos tiempo teletrabajando. Tomando en consideración estos matices, la relación de 16 respuestas positivas por cada 100 podría aumentar hasta 25. Una cifra considerable, aunque no apabullante.

De forma parecida, otros estudios analizan la relación entre teletrabajo y satisfacción laboral y también encuentran una relación positiva. Sin embargo, el efecto en este caso no es lineal, y los beneficios tienden a desaparecer cuando la intensidad del teletrabajo es elevada. Este resultado se asocia con la pérdida de relaciones sociales y con la mayor sensación de aislamiento que puede generar teletrabajar de manera muy intensa.

... pero conciliación con limitaciones

Como es habitual, la evidencia disponible hasta el momento responde algunas de las preguntas planteadas, pero abre la puerta a muchas más. Por ejemplo, ¿cómo es posible que el teletrabajo no reporte grandes ganancias en la eterna problemática de la conciliación laboral? Al fin y al cabo, el teletrabajo nos permite ahorrar tiempo de transporte y nos proporciona una mayor flexibilidad para compaginar tareas laborales y domésticas.

Destacamos algunos canales que limitan los posibles beneficios del teletrabajo. Primero, del mismo modo que el teletrabajo facilita que el trabajo interfiera menos en la vida personal, un concepto que abreviaremos con las siglas TIV (el trabajo interfiere en la vida personal), la literatura también explora el efecto en sentido contrario: que la vida personal interfiera en el trabajo (VIT). Pues bien, según el metaanálisis de Allen *et al*., a mayor intensidad de teletrabajo, menor TIV pero mayor VIT. Es fácil imaginarse, por ejemplo, que el teletrabajo difumine los roles familiares y laborales: si bien el teletrabajo permite cambiar de rol mucho más rápidamente, lo cual puede contribuir a un mejor equilibrio entre vida personal y laboral, a su vez aumenta la probabilidad de ocurrencia de VIT, es decir, que se produzcan interrupciones y otras problemáticas derivadas del ámbito doméstico y familiar que terminen por entorpecer el desempeño laboral.

Segundo, otro motivo que se ha citado como posible factor mitigador de la relación entre teletrabajo y conciliación es la servidumbre que genera la conexión digital. Así, la interfaz tecnológica que posibilita el teletrabajo también puede llevar a extender el horario laboral, generando, por ejemplo, la necesidad de comprobar el correo electrónico de manera constante incluso fuera del horario laboral habitual. Si el teletrabajo comportase una extensión del horario laboral de forma generalizada, no cabría esperar que ayudara a conciliar mejor.

Del teletrabajo a la natalidad

En un tiempo en el que nuestras sociedades deben aprender a lidiar con la lenta pero inexorable caída de la tasa de natalidad y con todas sus repercusiones,[3] plantearse cómo combinar familia y trabajo es crucial. Tal y como hemos visto, en la medida que el teletrabajo es una vía para mejorar la conciliación laboral, también podría influir en la propia decisión de tener hijos. En este sentido, ¿podríamos considerar el teletrabajo como una «liberación», una manera de trabajar que impusiera menos restricciones a las decisiones relacionadas con la natalidad de cada hogar?[4]

2. Golden, T. D., Veiga, J. F. y Simsek, Z. (2006). «Telecommuting's differential impact on work–family conflict: Is there no place like home?». Journal of Applied Psychology, 91, 1340–1350.
3. Véase, por ejemplo, el Dossier «Impacto del envejecimiento en España y Portugal» del IM04/2020 de CaixaBank Research.
4. Véase Billari, *et al*. (2017). «Does Broadband Internet Affect Fertility?». IZA DP n.º 10935.

Interferencias entre la vida personal y la profesional

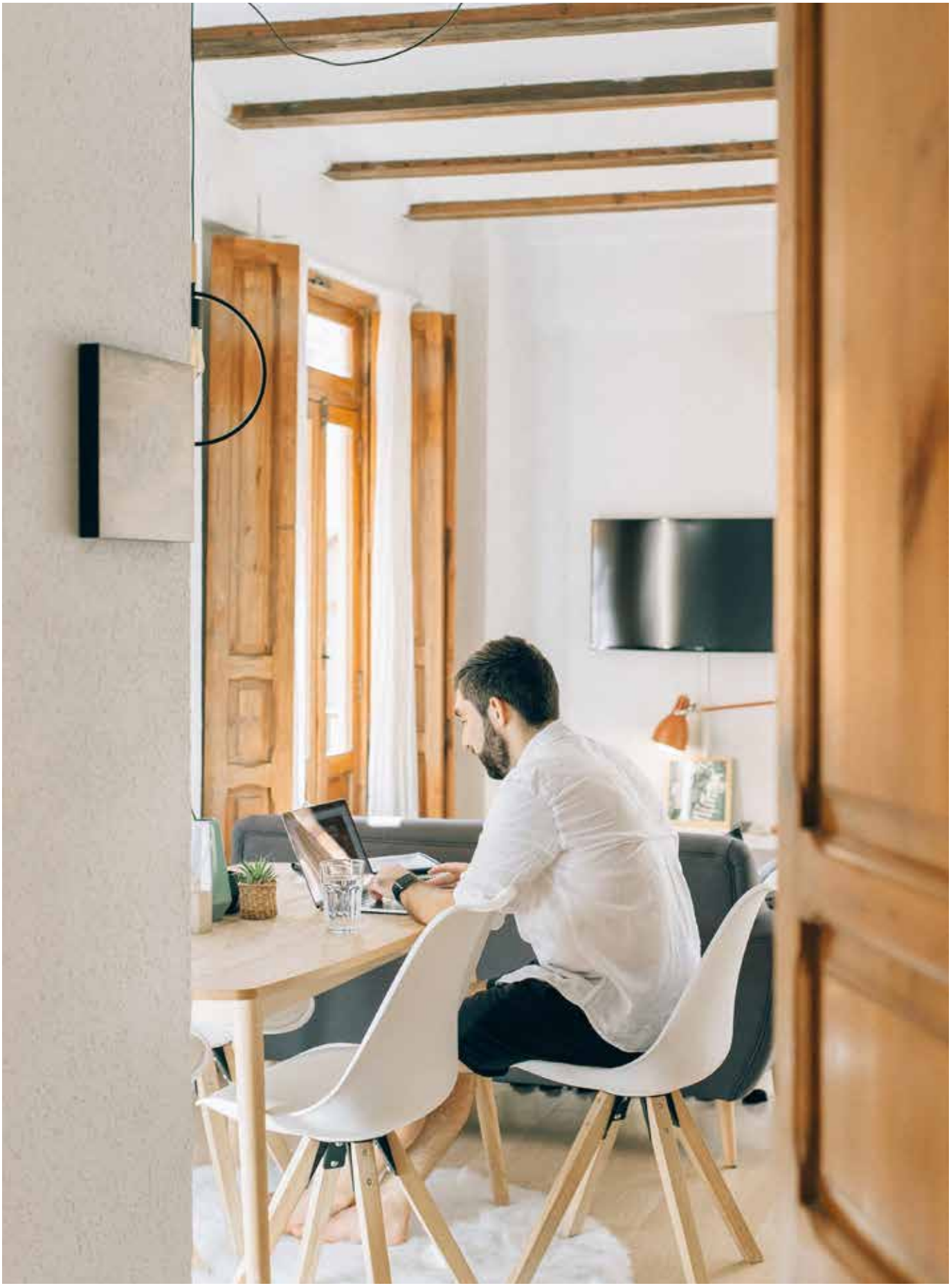
Fuente
CaixaBank Research.

Aunque no conocemos ningún estudio que trate explícitamente esta relación, sí que se han analizado temas estrechamente conectados. Por ejemplo, en un estudio relativamente reciente llevado a cabo con datos de hogares alemanes, Billari *et al*. analizaron si el acceso a internet de banda ancha afectaba a las decisiones en relación con la natalidad, y encontraron un efecto pequeño pero positivo entre el acceso a internet de calidad y la tasa de natalidad en mujeres de entre 25 y 45 años y con un nivel de formación elevado.[5] Según los autores, el motivo es que el acceso a internet de banda ancha abre la puerta a formas más flexibles de trabajo que facilitan la conciliación de la vida laboral con la familiar, como el trabajo a tiempo parcial o el teletrabajo.

Conclusiones

En definitiva, el impacto del teletrabajo no se ciñe tan solo al ámbito económico –tal y como hemos explorado en el artículo anterior–, sino que tiene derivadas sociales muy importantes y en temáticas clave como la conciliación y la satisfacción laboral e, incluso, la tasa de natalidad. La evidencia empírica hasta el momento señala que, en efecto, el teletrabajo como forma más flexible de trabajo favorece una mejor conciliación laboral, incrementa el grado de satisfacción laboral y puede aumentar la probabilidad de que los hogares tengan más hijos. Sin embargo, detrás de esta evidencia existen algunos matices importantes para que estos efectos positivos ocurran efectivamente: son esenciales una correcta implementación del teletrabajo y un proceso de aprendizaje. En caso contrario, puede convertirse en una nueva forma de servidumbre más que en una liberación. //

5. Los autores encuentran que el acceso a internet de banda ancha aumenta la probabilidad de tener hijos en un 12% entre las mujeres entre 25 y 45 años y con un nivel alto de formación.



¿Cómo modificará el teletrabajo la movilidad urbana y las decisiones residenciales?

CLÀUDIA CANALS,
ORIOL CARRERAS,
JUDIT MONTORIOL-GARRIGA
Y LUKAS SCHAEFER

Ante la previsible tendencia al alza del teletrabajo, en este artículo analizaremos sus implicaciones en la movilidad urbana y, desde una perspectiva a más largo plazo, sus implicaciones en el mercado inmobiliario residencial. Al fin y al cabo, muchas familias deciden comprar una vivienda cerca de su lugar de trabajo para minimizar el tiempo que destinan a los desplazamientos. Pero si la necesidad de acudir presencialmente al trabajo se limita a unos pocos días a la semana, la decisión de dónde residir puede variar considerablemente.

Potencial de teletrabajo: mayor en las grandes ciudades y también entre los trabajadores altamente cualificados

Para responder a la pregunta que nos planteábamos en el título del artículo (cómo impactará el teletrabajo en la movilidad urbana y en las decisiones residenciales), ante todo es necesario analizar el potencial de teletrabajo que existe según el lugar de residencia de los trabajadores.

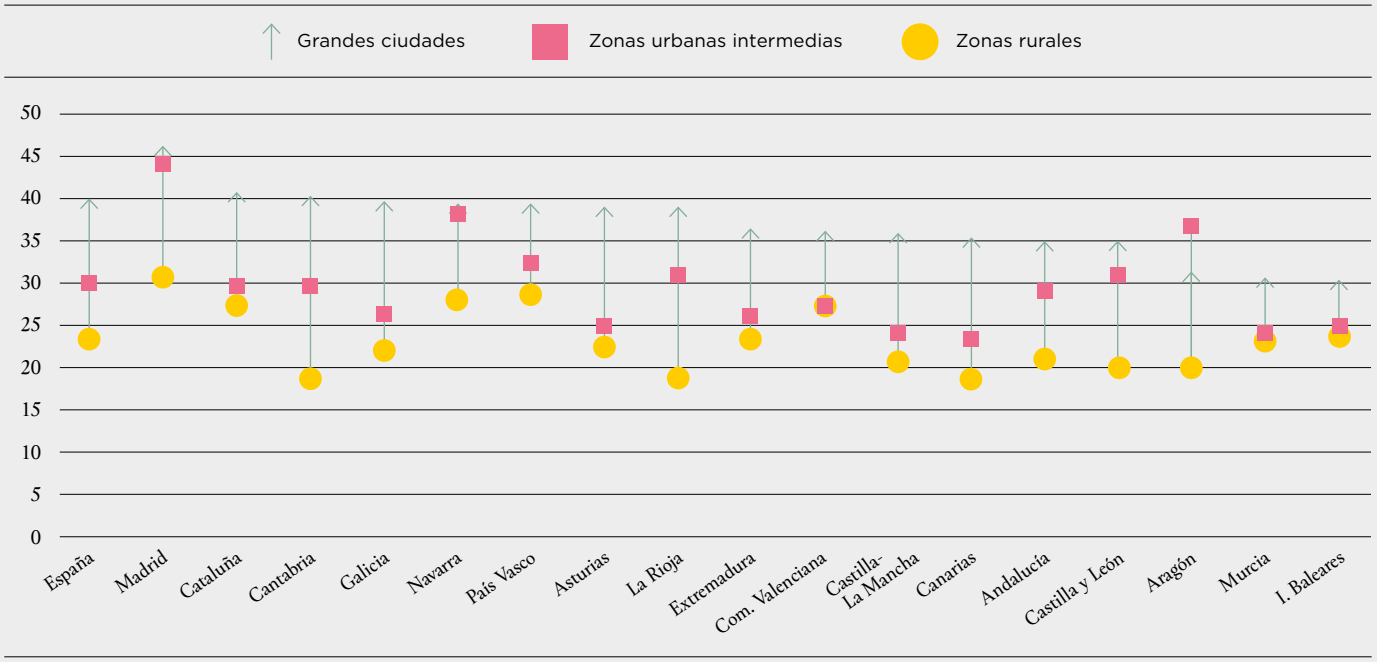
En 2019, tan solo un 4,9%[1] de los ocupados en España recurrían a la opción de trabajar desde casa de forma habitual. Sin embargo, teniendo en cuenta las tareas que llevan a cabo los trabajadores en distintas profesiones, se estima que nada menos que un tercio del total de los empleados españoles podría desempeñar sus ocupaciones en remoto.[2] Es decir, existe un elevado potencial para incrementar el número de personas que teletrabajan.

Pero, ¿es este potencial homogéneo a toda la geografía española o hay diferencias importantes? Lo que observamos es que el potencial de teletrabajo es muy superior en las grandes ciudades, tal y como se recoge en el primer gráfico. Así, si clasificamos los municipios españoles según su densidad de población, obtenemos que un 39% de los trabajadores que residen en grandes ciudades podrían teletrabajar, frente a un 30% en zonas urbanas intermedias y un 23% en las zonas rurales.

1. Según datos de Eurostat: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/DDN-20200424-1.
2. Estimación propia de acuerdo con los microdatos de la EPA y la metodología de Dingel y Neiman (2020). Véase el artículo «La COVID-19 da un empujón al teletrabajo» que también se puede leer en esta publicación.

Potencial del teletrabajo por CC. AA. según la densidad de población del municipio de residencia

(% de ocupados con potencial de teletrabajo)



Nota

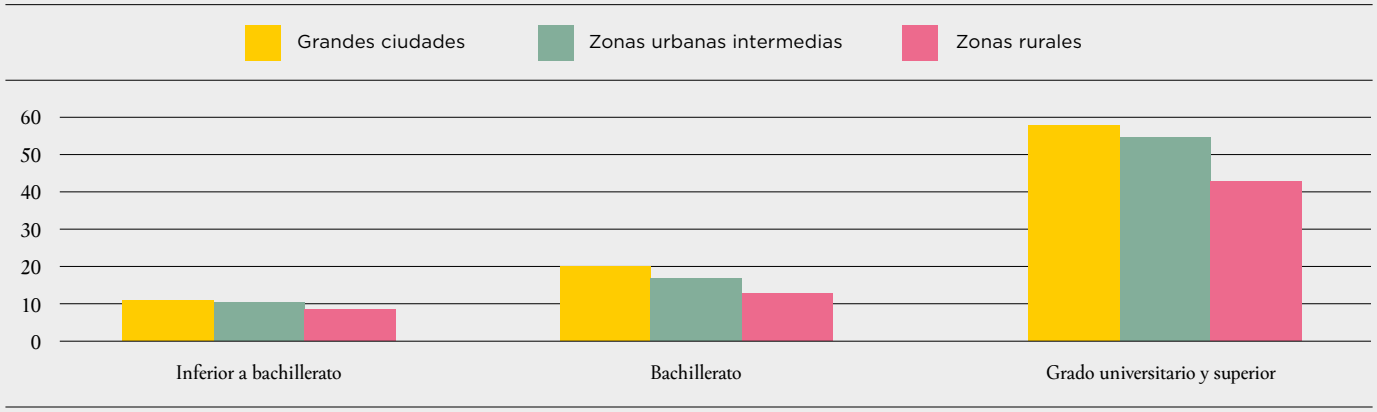
Los municipios se clasifican según su densidad de población en tres grupos: grandes ciudades (zonas densamente pobladas, descritas como ciudades en Eurostat), zonas urbanas intermedias (zonas de densidad intermedia, descritas como localidades en Eurostat) y zonas rurales (zonas escasamente pobladas, y con el mismo nombre en Eurostat).

Fuente

CaixaBank Research, a partir de cálculos propios y datos de Eurostat (LFS) y Dingel y Neiman (2020).

Potencial del teletrabajo de los jóvenes según el nivel educativo y la densidad de población del municipio de residencia

(% de ocupados con potencial de teletrabajo)



Nota

El nivel educativo se refiere al nivel máximo alcanzado. Los municipios se clasifican según su densidad de población en tres grupos: ciudades (zonas densamente pobladas), localidades (zonas de densidad intermedia) y zonas rurales (zonas escasamente pobladas). Consideramos trabajadores entre 25 y 39 años.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de cálculos propios y datos de Eurostat (LFS) y Dingel y Neiman (2020).

Teletrabajo

Que las grandes ciudades presenten un mayor potencial de teletrabajo no sorprende, puesto que es ahí donde se concentra un porcentaje muy elevado de empleos de «oficina» con un potencial de teletrabajo alto en comparación con los trabajos en fábricas o en el campo, más comunes en zonas urbanas intermedias o rurales.[3] Sin embargo, lo que sí puede resultar sorprendente es la considerable diferencia entre ambos porcentajes, cercana a los 20 puntos entre las grandes ciudades y las zonas rurales.

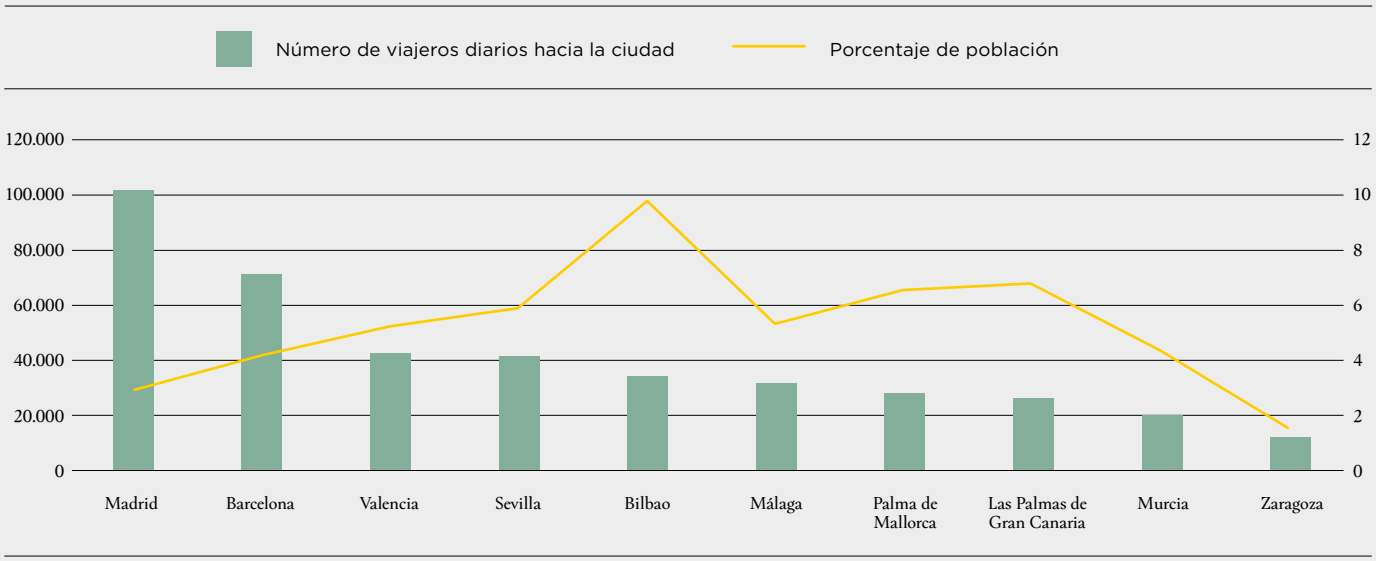
Si realizamos el mismo ejercicio a nivel de comunidad autónoma, observamos, en general, la misma distribución: un mayor porcentaje de potencial de teletrabajo en las zonas urbanas respecto a las rurales. Entre ellas destaca la Comunidad de Madrid, que supera con mucho el promedio español, con un porcentaje de potencial de teletrabajo en las grandes ciudades del 45%. La localización de numerosas sedes centrales administrativas de grandes empresas, la concentración de universidades o el porcentaje de funcionarios (por encima del promedio nacional) explican, seguramente, buena parte de esta diferencia.

Dado que nos interesa analizar el impacto del teletrabajo en la movilidad y en la toma de decisiones sobre el lugar de residencia, nos centraremos en los trabajadores jóvenes, entre 25 y 39 años, pues es la franja de edad en la que se suele formar un hogar. En general, los jóvenes tienen un potencial de teletrabajo similar al del conjunto de la población. Sin embargo, un factor que influye de forma decisiva en el potencial de teletrabajo es el nivel de estudios alcanzado: los trabajadores jóvenes con educación superior tienen un potencial de teletrabajo muy elevado (del 54%) frente al 17% de los trabajadores jóvenes con educación secundaria o el 10% de menor nivel educativo. Asimismo, el potencial de teletrabajo de los trabajadores con educación superior es mucho más alto en las grandes ciudades que en las zonas rurales. En concreto, allí el potencial de teletrabajo

3. Los datos que obtenemos hacen referencia al potencial de teletrabajo de las personas que viven en las ciudades frente a zonas más rurales, y no al potencial de las ocupaciones que existen en estas localizaciones. Sin embargo, estamos suponiendo que un porcentaje importante de las personas que viven en las ciudades trabajan en dichas ciudades y lo mismo en las zonas rurales.

Movilidad hacia las 10 ciudades españolas más pobladas

(Número de viajeros diarios) (% sobre la población de la ciudad)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

de los jóvenes universitarios se emplaza en el 58% respecto al 43% en las zonas rurales, lo que supone una diferencia de 15 puntos. Además, el porcentaje de trabajadores jóvenes con educación superior es mucho más elevado en la ciudad que en el campo (un 56,9% y un 37,2%, respectivamente). Por tanto, es de esperar que el incremento del teletrabajo tenga una mayor incidencia en las decisiones de los jóvenes universitarios que viven en las ciudades.

A corto plazo: teletrabajo y movilidad urbana

Si el teletrabajo se hace más prevalente, entonces se reducirá la frecuencia con la que los trabajadores se desplazarán a su puesto de trabajo. A corto plazo, si asumimos que los trabajadores no cambian su lugar de residencia, ¿de cuántos desplazamientos diarios menos estaríamos hablando?

Recientemente, a raíz de la COVID-19, el INE ha publicado unos datos muy novedosos de movilidad basados en la geolocalización de los teléfonos móviles.[4] Aunque los datos no se restringen a los trabajadores, son una buena aproximación para los ocupados que entran en las grandes urbes españolas. Según estos registros, las 10 ciudades más pobladas de España reciben, en promedio, algo más de 40.000 personas a diario. Y, como no podía ser de otra manera, Madrid lidera el *ranking* de entradas, con más de 100.000, seguida de Barcelona, con más de 70.000. Bilbao también destaca en las primeras posiciones, al recibir diariamente cerca de 34.000 personas, lo que representa casi el 10% de los residentes de la ciudad (véase el tercer gráfico).

¿Cuántos de estos desplazamientos podrían verse afectados por el incremento del teletrabajo? Aunque es difícil dar respuesta a esta pregunta, los datos disponibles nos pueden dar una idea de la magnitud. Si asumimos que en torno al 35% de los desplazamientos hacia las grandes ciudades tienen lugar por razones ocupacionales[5]

4. Los datos se pueden consultar interactivamente en: https://www.ine.es/covid/covid_movilidad.htm. En este artículo usamos los datos de la semana de referencia (del 18 al 21 de noviembre de 2019).
5. Estimación basada en el estudio de movilidad de la ATM (EMEF.18).

Si los cambios en los hábitos laborales se consolidan, pueden generar un replanteamiento del lugar de residencia de un número considerable de personas.

y que el potencial de teletrabajo de los trabajadores que se desplaza es cercano al 40% (cifra que corresponde al potencial de teletrabajo en zonas urbanas, y de los cuales aproximadamente el 5% ya teletrabaja), entonces la movilidad diaria hacia las grandes ciudades podría llegar a reducirse en un 12,5%. Sin embargo, dado que el trabajo desde casa suele combinarse con jornadas laborales presenciales, posiblemente la reducción de los desplazamientos sería inferior. Por ejemplo, si se trabaja desde casa el 60% del tiempo, entonces, la movilidad urbana se reduciría alrededor del 7%. Se trata de una cifra con relevantes implicaciones para la descongestión de las vías de entrada a las ciudades y la reducción de la contaminación.[6]

A largo plazo: teletrabajo y mercado inmobiliario residencial

Más allá de las implicaciones de movilidad urbana a corto plazo, si estos cambios en los hábitos laborales se consolidan, pueden generar un replanteamiento del lugar de residencia de un número considerable de personas, muchas de las cuales viven actualmente en las grandes ciudades. Así, por ejemplo, los compradores del futuro pueden estar dispuestos a pagar menos por las viviendas más caras de las ciudades, puesto que un importante número de los demandantes habituales (personas con un alto nivel educativo que trabajan en las oficinas) podría optar por una vivienda más alejada del centro urbano. Además, el comprador de esta residencia en la periferia de las grandes urbes seguramente exigirá más metros cuadrados para acomodar uno o dos despachos en los que poder efectuar parte de su jornada laboral, y demandará jardines y zonas comunes, puesto que parte de su tiempo libre lo disfrutará en la propia vivienda, al hallarse en zonas con una menor oferta cultural y de ocio.

El incremento de la popularidad de la búsqueda en Google «comprar casa» tras el estallido de la pandemia fue indicativo de un posible cambio de tendencia en esta línea. Así, si el teletrabajo termina consolidándose, la oferta de vivienda residencial tendrá que adaptarse a estas nuevas preferencias en cuanto a la localización y la tipología de vivienda. También los planes de urbanismo deberán revisarse para acomodar esta mayor demanda tanto residencial como de servicios públicos (escuelas, hospitales, etc.) e infraestructuras de transporte.[7] Se trata de transformaciones que, al fin y al cabo, podrían ayudar a conseguir un mejor equilibrio territorial.[8]

¡Esto no significa que nadie quiera vivir en la ciudad! Muchos trabajos, como los relacionados con el turismo o los servicios personales, difícilmente pueden realizarse en remoto. Por otro lado, las preferencias de los hogares son muy variadas y hay quien escoge vivir en la ciudad no por su trabajo sino por su amplia oferta comercial, cultural y de ocio. Asimismo, las ciudades han sido y seguirán siendo ejes de desarrollo gracias a las notables sinergias que tienen lugar en su seno en lo que respecta a la generación, difusión y acumulación de conocimiento. Por tanto, es difícil que el incremento del teletrabajo llegue a revertir la tendencia secular hacia una mayor urbanización y densidad de población en las ciudades, pero sí que podría contribuir a moderarla. //

6. Además, también se vería afectada la movilidad dentro de las grandes ciudades como consecuencia de los menores desplazamientos que podrían llevar a cabo los ciudadanos que viven y trabajan en esta misma ciudad y optan también por un mayor teletrabajo. Ello supondría un cambio relevante en el medio ambiente, puesto que, en las principales ciudades europeas, el 40% de las emisiones de CO_2 procedentes del transporte de carretera son consecuencia de esta movilidad urbana interna.
7. En este sentido, se incrementarían los desplazamientos hacia las grandes ciudades en los días en los que se acude presencialmente al lugar de trabajo, dando lugar a un efecto incierto del teletrabajo sobre la movilidad urbana a largo plazo.
8. La mayor prevalencia del teletrabajo también podría implicar cambios importantes dentro del sector de propiedades comerciales. Todos estos cambios en la demanda y la oferta provocarían un ajuste de los precios relativos de oficinas, locales comerciales, etc. entre las distintas ubicaciones.

Macrofinanzas

La COVID-19 nos ha sacudido de arriba abajo y se ha impuesto como una protagonista más de nuestras vidas. Ha zarandeado nuestras costumbres y ha cambiado el mundo en el que vivimos. Desde lo pequeño a lo grande: de desplazar el fútbol o el tiempo como tema de conversación hasta hundir la economía mundial en la peor recesión de los tiempos modernos. La COVID-19 también moldeará el mundo del futuro, como hemos visto en estas páginas en el caso del teletrabajo. Otro de sus tentáculos será una gran mochila de deuda. ¿Cuánto pesará y cómo nos condicionará en el mundo de mañana? ¿Qué pasará en los próximos años con la efectividad de la política monetaria?

El peso en deuda de la COVID-19 *p. 86*

¿Qué hacer ante grandes aumentos de deuda pública? Un recorrido histórico *p. 93*

La deuda pública europea a medio plazo: sostenibilidad y retos *p. 98*

¿La política monetaria pierde efectividad cuando las economías están más endeudadas? *p. 103*

El ciclo financiero y la era de los tipos de interés bajos: ¿cambio de narrativa? *p. 106*

COVID-19

El peso en deuda de la COVID-19

ADRIÀ MORRON SALMERON
Y JAVIER GARCIA-ARENAS

Tamaño, alcance y velocidad

Ante un golpe excepcional como la COVID-19, el incremento de la deuda será también excepcional: en tamaño, velocidad y alcance. El sector público, por su capacidad de endeudarse más y con mejores condiciones (tipos de interés más bajos y vencimientos más largos), absorberá el grueso de un incremento que, como muestra la tabla, nos situará en unos niveles de deuda prácticamente nunca vistos (los precedentes históricos se encuentran estrechamente vinculados a grandes guerras).[1]

Además, el aumento será extraordinariamente abrupto. Por ejemplo, en Italia y España se prevé un salto de +25 p. p. de PIB en tan solo un año, cuando, tras la crisis financiera de 2007-2008, se tardaron cinco y tres años, respectivamente, en acumular un incremento parecido (y eso que se partía de un mayor margen de maniobra fiscal).

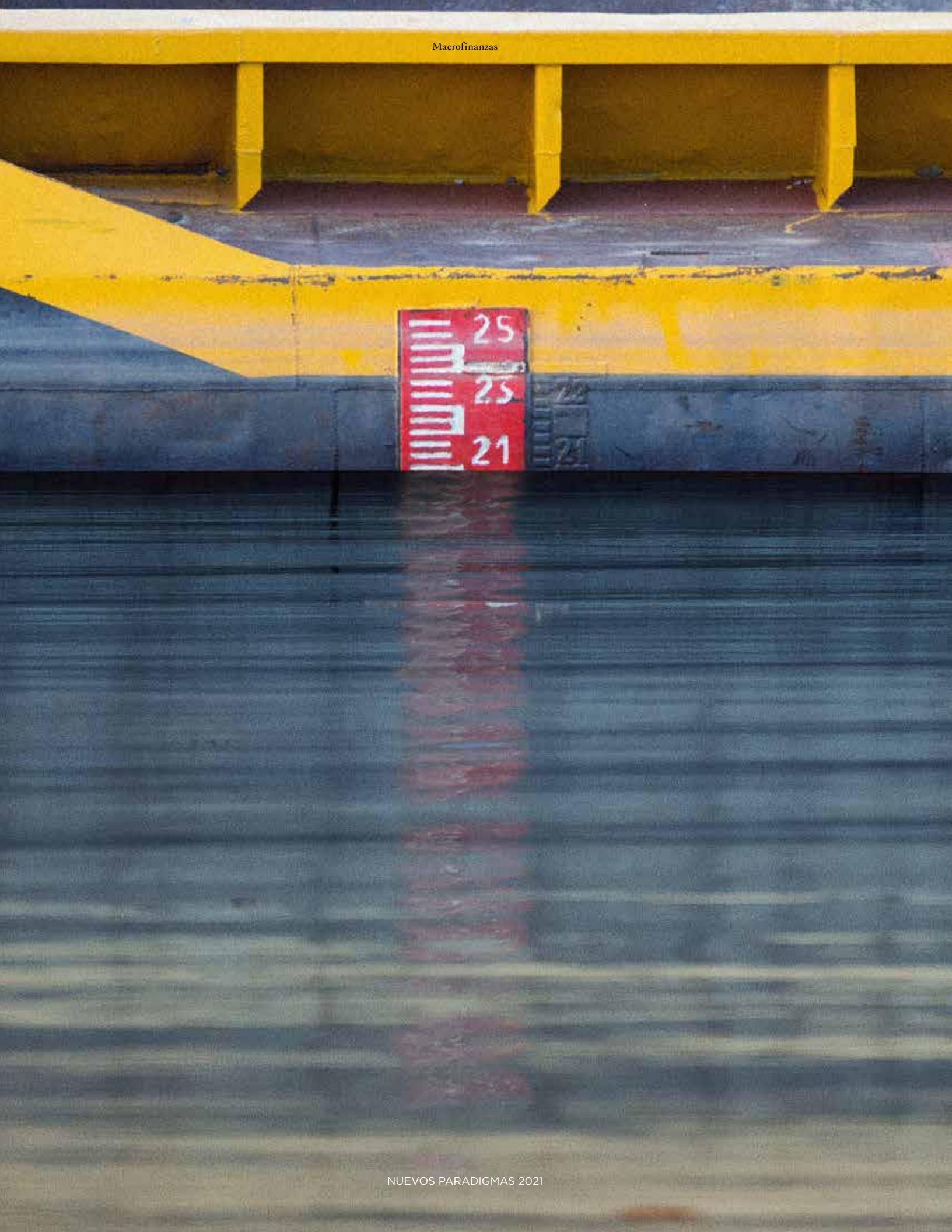
Es más, la tabla también muestra que el repunte de la deuda pública será generalizado entre las economías avanzadas y emergentes. De hecho, aunque los incrementos sean algo menores entre los emergentes, su situación es particularmente delicada porque tienen menos margen fiscal, dependen más de la financiación exterior y son más propensos a sufrir crisis de deuda. Por esta razón son especialmente importantes los programas de alivio de la deuda que han puesto en marcha el G-20, el FMI y otros organismos internacionales.[2]

1. La magnitud final es incierta en tanto que depende de cuánto terminó cayendo el PIB en 2020 (determinará el tamaño final de los estabilizadores automáticos, las medidas discrecionales y las garantías públicas al crédito que se ejecuten).
2. Véase Arellano, C. *et al.* (2020). «Deadly Debt Crises: COVID-19 in Emerging Markets». NBER Working Paper.

Deuda pública: previsiones para 2020 y máximos históricos

	Incremento previsto (p. p.)	Nivel previsto (%)	Máximo histórico (según datos disponibles)
Avanzadas	17	122	Año 1835 (165%)
EE. UU.	22	131	Año 2020
Japón	15	252	Año 2020
Reino Unido	10	96	Año 1947 (264%)
Eurozona	16	101	–
Alemania	12	72	Año 2020
España	25	121	Año 1880 (162%)
Francia	21	119	Año 1921 (237%)
Italia	25	160	Año 1920 (160%)
Países Bajos	11	60	Año 1834 (247%)
Portugal	23	140	Año 2020
Emergentes	9	62	Año 1882 (108%)
China	11	65	Año 2020
Brasil	9	98	Año 1884 (121%)
México	8	61	Año 1986 (78%)
Europa emergente	7	37	–

Fuente
CaixaBank Research, a partir de previsiones propias (España y Portugal), del consenso de Focus Economics de septiembre de 2020 (resto de la eurozona) y el Fiscal Monitor de abril de 2020 del FMI (resto). Datos históricos del FMI (Historical Public Debt Database).


25
23
21

Mientras que el incremento de deuda pública se produce desde un punto de partida ya elevado, en general las familias parten de niveles de deuda claramente inferiores a los que ostentaban en la antesala de la crisis financiera de 2007, lo que al menos sugiere que encaran las turbulencias de la COVID-19 con balances más saneados. Sin embargo, la situación de la deuda empresarial es algo más mixta. A lo largo de la última década, las empresas se han desendeudado claramente en países como España, Italia y Portugal, y han mantenido niveles de deuda relativamente moderados en EE. UU. y Alemania y elevados en Francia. Pese a ello, han emergido vulnerabilidades como el deterioro de la calidad de la deuda corporativa en EE. UU., especialmente por el número relativamente elevado de empresas susceptibles de ser un «ángel caído» (empresas cuya deuda es aparentemente de buena calidad, pero que con una pequeña rebaja de su nota crediticia pasarían a tener un *rating* de grado especulativo) y el crecimiento de la deuda entre empresas que ya partían de niveles de endeudamiento elevados.[3] Además, entre las economías emergentes se ha producido un crecimiento muy fuerte de la deuda corporativa en China, que se ha triplicado con creces desde 2008.[4]

3. A principios de año, entre un 10% y un 15% de la deuda corporativa con calidad de «grado de inversión» estaba a tan solo uno o dos peldaños de caer a «grado especulativo». Analizamos ambas vulnerabilidades en el artículo «Las vulnerabilidades de la deuda corporativa ante un *shock* histórico», del IM05/2020 de CaixaBank Research..

4. Analizamos sus vulnerabilidades en el artículo «La deuda corporativa china: ¿hay motivos para preocuparse?» del IM10/2016 de CaixaBank Research.

El incremento de la deuda es una reacción necesaria y eficaz para suavizar el daño de una caída sin precedentes en los ingresos de familias y empresas.

Distribución de la deuda

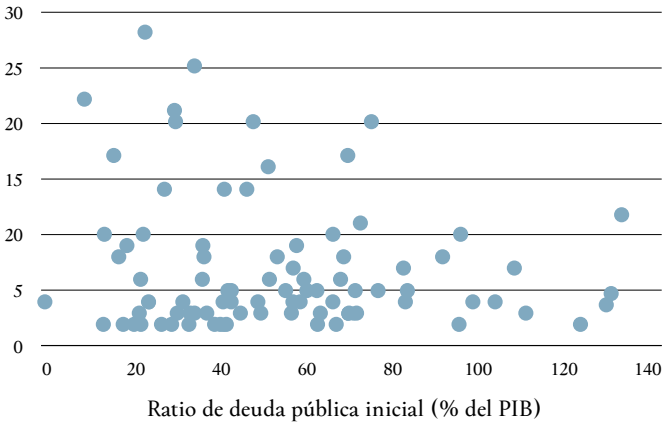
Cuando se analizan los niveles de endeudamiento a nivel de familias y empresas en 2020, observamos un aumento de la deuda empresarial significativo pero asumible gracias a la abundante liquidez y los bajos tipos de interés, mientras que la deuda de las familias se mantiene estable. Estas tendencias no deberían sorprender, ya que las políticas económicas puestas en marcha buscan trasladar la deuda generada en la crisis del sector privado al sector público. De hecho, se ve claramente que medidas como las moratorias sobre los préstamos (especialmente los hipotecarios) y los avales públicos a líneas de crédito han evitado un tensionamiento de los balances de las familias y las empresas. Es más, fruto de las ayudas recibidas, el ahorro precautorio y la recuperación de las cotizaciones financieras, el hogar promedio estadounidense en realidad ha mejorado sus colchones financieros. De todos modos, y aunque la gran batería de medidas económicas contra la COVID-19 hace prever que el grueso del endeudamiento sea público, la resiliencia en los balances de los hogares observada en buena parte de 2020 es probablemente temporal y, en el conjunto de empresas y familias, mucho dependerá de la evolución de la actividad y el mercado laboral en los próximos trimestres.

¿Una carga menos pesada de lo que aparenta?

En las próximas páginas analizaremos las lecciones que nos ofrecen otros episodios históricos y las posibles consecuencias de este incremento de la deuda fuerte, abrupto y generalizado. Pero, antes, es importante recalcar que el incremento de la deuda es una reacción necesaria y eficaz para suavizar el daño de una caída sin precedentes en los ingresos de familias y empresas: endeudarse consiste en trocear esta caída excepcional en partes más pequeñas y distribuirlas a lo largo del tiempo. De hecho, la propia respuesta de la política económica incentiva y facilita incrementar la deuda, tanto pública (con un aumento muy importante del gasto a través de estabilizadores automáticos y medidas discrecionales) como privada (a través de las garantías y una política monetaria acomodaticia).

Deuda pública y r-g

Duración del episodio r-g<0 (años)



Nota
Muestra de 17 economías avanzadas entre los años 1950 y 2016.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Jordà *et al.* (2017). «Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts». NBER Macroeconomics Annual.

La carga de la deuda será más llevadera gracias a los bajos tipos de interés y unos vencimientos largos. Pero la recuperación debe ser lo más dinámica y sostenible posible.

Al valorar el nuevo mundo de deuda que nos espera, hay que considerar el incremento en los niveles de la deuda (excepcional pero necesario y, como veremos, factible de gestionar), por un lado, y la carga de esta deuda (flujos de pagos de la deuda respecto a los flujos de ingresos de familias/empresas/Gobiernos) por otro. En un entorno de bajos tipos de interés y una deuda financiada a vencimientos largos, esta carga de la deuda debería ser llevadera. E incluso puede aligerarse algo si se aprovechan los bajos tipos de interés para refinanciar deudas antiguas. Sin embargo, la clave es que la recuperación de la economía sea lo más dinámica y sostenible posible: si la actividad se enquista y sufre daños permanentes, los ingresos de familias, empresas y Gobiernos sufrirán y la carga de la deuda pesará con más intensidad. Asimismo, siempre que la recuperación esté encauzada, también será clave encarar la reducción de la deuda. Puede ser tentador acomodarse en el colchón de un crecimiento de los ingresos (g) superior al pago de intereses (r), pero la experiencia histórica aconseja cautela: como mostramos en el gráfico, estos periodos de r<g tienden a ser más cortos y menos frecuentes cuanto más elevado es el nivel de deuda.[5] //

5. Véase Lian, W. *et al.* (2020). «Public Debt and r - g at Risk». IMF Working Paper. Los autores desarrollan y sustentan empíricamente esta fragilidad.

VOTE
COMMUNIST
NOV 8TH
WE DEMAND CASH RELIEF

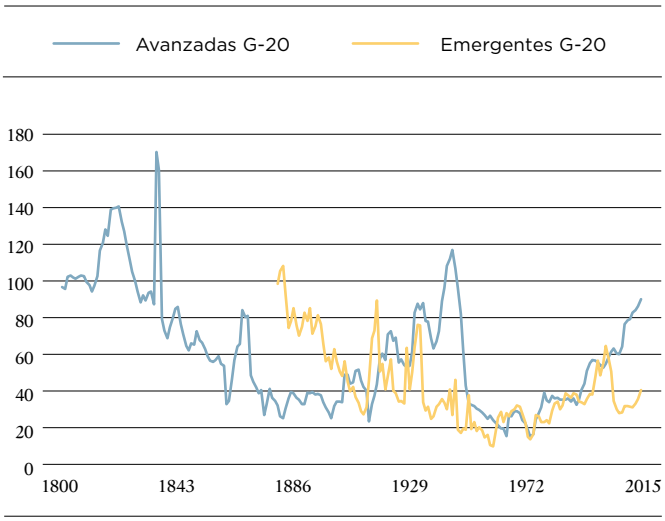
¿Qué hacer ante grandes aumentos de deuda pública? Un recorrido histórico

JAVIER GARCIA-ARENAS
Y ADRIÀ MORRON SALMERON

La resaca de la COVID-19 dejará una factura abultada en las arcas públicas. Según las previsiones del FMI, la deuda pública global alcanzó en 2020 el 101,5% del PIB mundial, casi 20 p. p. por encima del dato de 2019. En las economías avanzadas, se habría situado en el 122% del PIB. A pesar de la magnitud de los datos, no nos encontramos ante un episodio aislado en la historia. A lo largo de los siglos, otros acontecimientos excepcionales como guerras, crisis económicas y, efectivamente, también pandemias, han provocado necesidades similares de financiación en los Estados y han disparado la deuda pública. Pero la manera de abordar las escaladas ha tomado caminos distintos.

La deuda pública ocupa el foco de atención de la economía desde hace relativamente poco. La opción de emitir bonos soberanos y endeudarse en los mercados no se generalizó hasta el siglo XVII, gracias a la formación de unos Estados modernos con una mayor provisión de bienes públicos, y, ya en el siglo XIX, con el desarrollo de los mercados de capitales internacionales. Hasta esos momentos el endeudamiento público había sido más la excepción que la norma.[1]

Deuda pública
(% del PIB)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

1. Algunos ejemplos tempranos son los préstamos que el Papa de Roma Urbano IV solicitó a banqueros toscanos para pagar a las tropas de sus aliados en su conflicto con el Sacro Imperio Romano Germánico en 1260 o, también en la Edad Media, la emisión por parte de las ciudades italianas de títulos de deuda que reportaban pagos al acreedor durante toda su vida o a perpetuidad, sin que se tuviera que repagar el principal de la deuda.

La historia reciente nos muestra que las escaladas de deuda se pueden gestionar de dos maneras. La primera es la vía ortodoxa y consiste en reducirla a través del impulso del crecimiento económico y del encadenamiento de superávits primarios (no incluyen el pago de intereses). La segunda es la vía heterodoxa, que incluiría la reestructuración de la deuda, la generación de inflación para rebajar su valor o medidas de represión financiera para reducir los tipos de interés. Adoptar un enfoque heterodoxo implica asumir riesgos serios, dado que desincentiva a los inversores internacionales a comprar la deuda y acaba por acortar la duración a la que se emite y encarecer la deuda.

En el siglo XIX claramente dominaron los postulados ortodoxos. En concreto, hubo tres episodios, estudiados con especial interés por los economistas, que se caracterizaron por un gran incremento de la deuda pública: las guerras napoleónicas en el Reino Unido (que dispararon la deuda pública hasta el 194% del PIB en 1822, superando la deuda griega de 2012), la guerra franco-prusiana y la guerra civil de EE. UU. En los tres casos, la deuda se logró reducir con éxito, aunque el Reino Unido tardó casi un siglo en hacerlo, gracias al encadenamiento de importantes superávits primarios (con un promedio del 1,6% del PIB entre 1822 y 1913). El crecimiento económico, en cambio, no ayudó demasiado, ya que en los tres casos estuvo en promedio por debajo del tipo al que se financiaba el Tesoro. Obviamente estos superávits primarios exigieron una disciplina fiscal muy estricta: por un lado, se contuvo el gasto público y, por el otro, se crearon nuevas medidas impositivas de calado (en EE. UU. y el Reino Unido, la creación del impuesto sobre la renta fue una pieza fundamental).

El panorama que emerge del siglo XX presenta muchos más matices. En las economías avanzadas, cabe distinguir dos periodos distintos de acumulación de deuda pública. El primero tuvo lugar en los años treinta y cuarenta y fue consecuencia de la Gran Depresión y de las necesidades de financiación que conllevó la Segunda Guerra Mundial. El segundo se extendió a lo largo de los años setenta y ochenta, y lo provocaron una desaceleración de la productividad, mayores tipos de interés y un aumento del gasto público que inauguraron una tendencia al alza de la deuda que se aceleró tras la Gran Recesión y que ha llegado hasta nuestros días. En las economías emergentes, destaca la escalada de deuda en Latinoamérica en los años treinta y en los ochenta, y en los noventa en el Este de Asia.

En los últimos 100 años, destacan especialmente dos casos de éxito de reducción de deudas públicas elevadas, con enfoques muy distintos. El primero tuvo lugar después de la Primera Guerra Mundial: entre 1921 y 1929, se logró disminuir la deuda pública de las economías avanzadas del actual G-20 del 74,1% del PIB al 58,5%. La consolidación de la deuda se consiguió principalmente a través de la disciplina fiscal, aunque también jugó un papel importante un diferencial positivo entre el crecimiento y la tasa de interés. Este proceso culminó con la Moratoria de Hoover, que permitió que en 1931 las economías europeas suspendieran sus pagos de deuda a EE. UU. relacionada con la Primera Guerra Mundial, una suspensión que pasó a ser definitiva a partir de 1934.

El segundo caso fue la reducción de la deuda tras la Segunda Guerra Mundial en las economías avanzadas, pasando del 116% del PIB en 1946 al 24% en 1975. En esta ocasión tuvieron un mayor peso elementos heterodoxos, dado que los tipos de interés reales se situaron en terreno negativo gracias a medidas de «represión financiera» (como topes a los tipos de interés o mayores requerimientos de reservas en los bancos), en combinación con una inflación elevada generada por políticas monetarias expansivas. Estos tipos bajos, en conjunción con una economía en reconstrucción, en la cual la inversión se recuperó con fuerza, condujeron a un diferencial favorable entre el crecimiento y las tasas de interés que explica el 75% de la reducción (véase la tabla).[2] En cambio, la política fiscal tuvo un papel menos relevante.

2. Véase Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R. y Mitchener, K. J. (2019). «Public debt through the ages». National Bureau of Economic Research n.º w25494.

Descomposición de las principales reducciones de deuda pública

Economía/ Periodo	Deuda/ PIB inicio	Deuda/ PIB final	Contribución saldo primario	Contribución g-i	Contribución resto de factores *
Reino Unido					
1822-1913	194,1	28,3	180,5	−95,6	15,1
EE. UU.					
1867-1913	30,1	3,2	151,1	−46,3	−4,8
Francia					
1896-1913	95,6	51,1	100,4	−1,9	1,6
Avanzadas G-20					
1921-1929	74,1	58,5	64,0	53,0	−16,0
1945-1975	116,0	24,3	46,0	75,0	−21,0

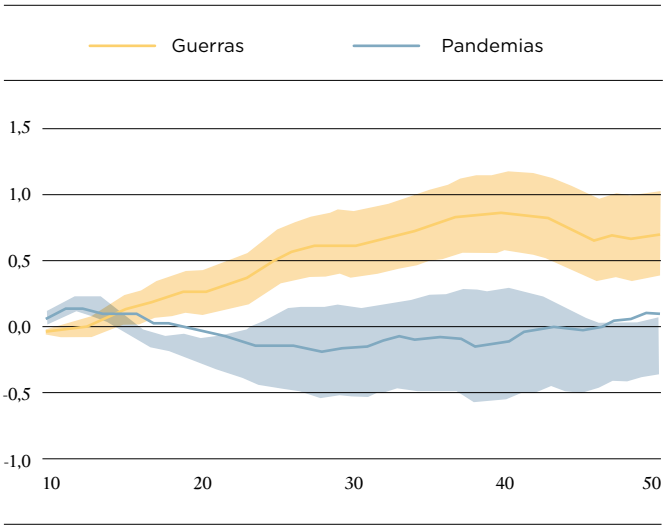
Nota
* El resto de factores incluye efectos de valoración en divisa extranjera, reestructuraciones de deuda, impagos o costes de recapitalización bancarios.
Fuente
Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R. y Mitchener, K. J. (2019). «Public debt through the ages». National Bureau of Economic Research n.º w25494.

Finalmente, es interesante analizar qué lecciones podemos extraer de pandemias pasadas en lo tocante a la sostenibilidad de la deuda pública. Un elemento positivo es que la evidencia empírica[3] muestra, con datos del Reino Unido, que después de las pandemias la diferencia entre el crecimiento y la tasa de interés real es ligeramente positiva de forma persistente (+50 p. b. en promedio durante los 20 años posteriores a la pandemia tal y como se observa en el segundo gráfico) dado que la falta de oportunidades de inversión por un exceso de capital por trabajador y el aumento del ahorro de las familias tienden a reducir los tipos de interés. Este diferencial favorable ha supuesto un importante balón de oxígeno para la economía en las pandemias anteriores, aunque la situación actual es más matizada, dado que uno de los principales canales que deprimían los tipos en pandemias pasadas (la reducción de la inversión) se explicaba por una disminución de la fuerza laboral que hacía que el capital por trabajador aumentase (lo que no ocurre con la COVID-19, puesto que la letalidad se concentra principalmente en personas mayores ya retiradas). Sin embargo, el ahorro sí que está aumentando de forma importante (tendencia que podría exhibir cierta persistencia) lo que junto con las actuaciones de los bancos centrales para mantener bajos los costes de financiación y las fuerzas estructurales que presionan los tipos a la baja (como el envejecimiento poblacional) permiten pensar que la diferencia entre el crecimiento y el tipo de interés será también positiva tras la pandemia actual. En cambio, en el caso de conflictos bélicos está documentado que se producen también aumentos muy considerables de la deuda pública, pero ya no hay una diferencia favorable entre el crecimiento y los tipos de interés; muy al contrario, se observan aumentos significativos de los tipos a causa de la destrucción de capital físico.

En definitiva, la historia nos muestra que ya se han producido situaciones excepcionales que han generado grandes aumentos de la deuda pública. Y, sin embargo, hay luz al final del túnel: existen caminos para reducirla de forma paulatina y asegurar su sostenibilidad. En la situación actual poco más se puede pedir a la política monetaria: los tipos están en mínimos históricos y, en la eurozona, la decidida actuación del BCE ha servido para anestesiar las primas de riesgo y reducir los costes de financiación. Así que una reducción exitosa de la deuda a medio plazo requerirá principalmente de un crecimiento económico fuerte, que tendrá que venir acompañado de unas finanzas públicas saneadas y robustas. La partida no ha hecho más que empezar. //

La sostenibilidad de la deuda tras las pandemias: diferencial entre el tipo de interés y el crecimiento

(%)



Nota
Es el tipo de interés natural (el que equilibra ahorro e inversión). El estudio se centra en las 12 pandemias más severas que ha sufrido Europa desde la peste negra. Intervalos de confianza del 95%.

Fuente
Jordà, Ò., Singh, S. R. y Taylor, A. M. (2020). «Longer-run economic consequences of pandemics», National Bureau of Economic Research, n.º w26934.

3. Véase Jordà, Ò., Singh, S. R. y Taylor, A. M. (2020). «Longer-run economic consequences of pandemics». National Bureau of Economic Research n.º w26934.

La deuda pública europea a medio plazo: sostenibilidad y retos

JAVIER GARCIA-ARENAS
Y ADRIÀ MORRON SALMERON

La deuda pública europea ha aumentado del 86% del PIB de 2019 hasta el 102% del PIB de la eurozona en 2020, según la Comisión Europea. Este aumento es inevitable, y hasta cierto punto deseable, dadas las circunstancias actuales. En efecto, el *shock* macroeconómico provocado por la COVID-19 está obligando a los Gobiernos de los distintos Estados miembros a una actuación ambiciosa para amortiguar al máximo la caída de la actividad y apoyar a los sectores más afectados. De hecho, se puede argumentar que para evitar una recesión larga, el coste de las medidas fiscales debería acercarse a lo que caiga el PIB.[1]

Sin embargo, aunque este aumento de la deuda pública es ineluctable a corto plazo en aras de evitar que la situación económica se agrave, bien es cierto que plantea retos importantes a medio plazo tanto desde el punto de vista de la sostenibilidad como de los efectos macroeconómicos que puede comportar.

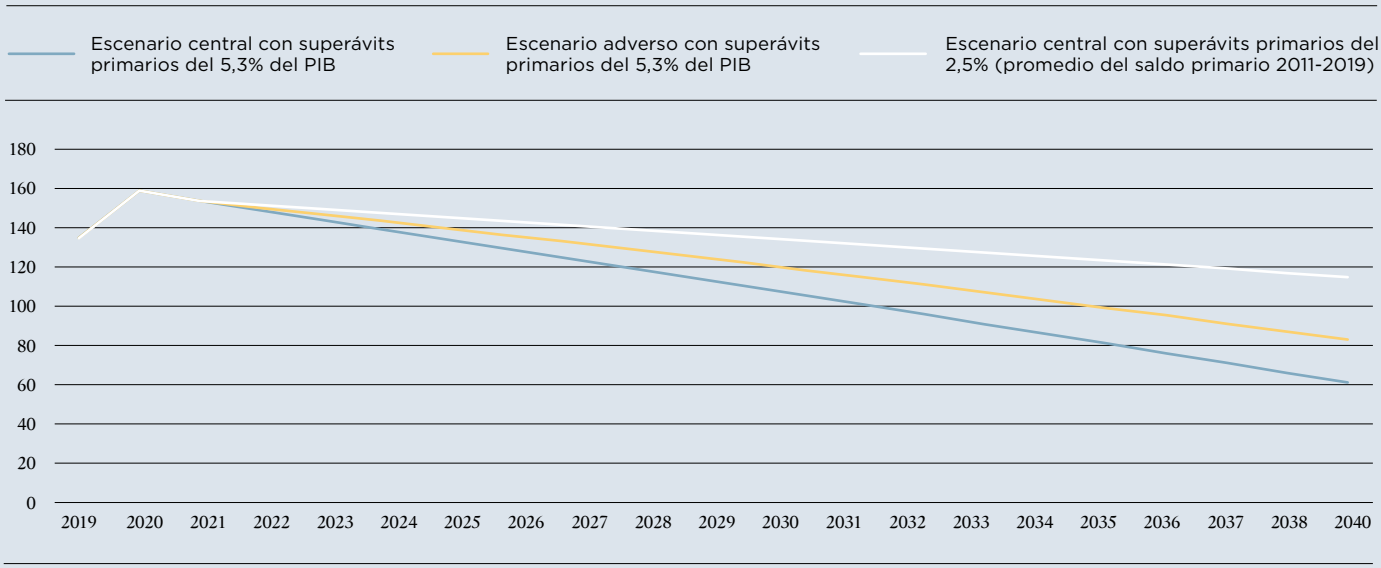
En lo tocante a la sostenibilidad, lo cierto es que la situación es manejable siempre que se aborde, una vez superado lo peor de la crisis, la mencionada reducción de la deuda pública. Según la Comisión Europea,[2] la deuda pública seguirá una trayectoria primero de estabilización y posteriormente descendente que permitirá que se reduzca de manera paulatina. A pesar de esto, en los próximos años, la reducción de la deuda será muy gradual: según simulaciones de la Comisión, en 2024 la deuda pública de la eurozona todavía se situará entre el 90% y el 100% del PIB con un 80% de probabilidad.

¿Qué factores nos pueden llevar a ser relativamente optimistas? Pues, por ejemplo, que los ambiciosos programas de compra de activos del BCE en el mercado secundario han logrado comprimir las primas de riesgo de las economías periféricas, de modo que un repunte del riesgo soberano no aparece en el radar. Además, otros factores a destacar son el diferencial positivo entre la tasa de crecimiento de la economía (g) y unos tipos de interés (r) en mínimos históricos, así como la composición de la deuda pública europea (el vencimiento de las obligaciones ha aumentado y a mediados de 2020 se situaba en unos holgados 7,5 años de promedio). Este diferencial

1. Véase el editorial «Medidas excepcionales para tiempos excepcionales» del IM04/2020 de CaixaBank Research.
2. Véase el informe de la Comisión Europea «Assessment of public debt sustainability and COVID-related financing needs of euro area Member States» de abril de 2020.

Italia: sendas de reducción de deuda pública

(% del PIB)



Nota
Se asume un crecimiento del PIB nominal estable del 2,2% acorde con la previsión a largo plazo del FMI en octubre de 2019. Se asume que el coste de la deuda se mantiene constante en su nivel de 2019 (2,5%). Previsiones de déficit y deuda pública de la Comisión Europea para 2020 y 2021. El escenario adverso asume un crecimiento del PIB 0,5 p. p. menor y un coste de la deuda 50 p. b. mayor.
Fuente
CaixaBank Research.

positivo provee una red de seguridad a corto plazo, pero será indispensable diseñar un plan que garantice la sostenibilidad de las cuentas públicas; tarde o temprano, el tipo de interés al que se financia el tesoro público repuntará.[3]

Para hilar más fino, hemos realizado un pequeño ejercicio de sostenibilidad para uno de los países europeos con una mayor deuda pública como es Italia (no en vano, es junto con Grecia la única economía europea con una deuda pública en 2019 por encima del 120% del PIB, y se prevé que haya alcanzado el 160% en 2020) y la hemos comparado con una economía muy saneada como Alemania.

En el caso de Italia, la sostenibilidad de la deuda pública no estará en cuestión siempre que a un crecimiento económico decente (que requerirá de reformas económicas) se le añada un esfuerzo fiscal notable: con unos supuestos razonables de crecimiento y coste de la deuda, para alcanzar una deuda pública del 60% del PIB en 2040 (consistente con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento), Italia debería sostener superávits primarios del 5,3% del PIB hasta 2040, muy por encima del 2,5% promedio de los últimos ocho años (véase el primer gráfico) y algo que no ha hecho ningún país del mundo en la historia reciente. Con el mencionado promedio de superávits primarios del 2,5% del PIB, la deuda se reduciría, pero no llegaría al 60%... hasta 2065. Y para lograr una trayectoria descendente de la deuda bastaría sostener superávits primarios superiores al 0,6% del PIB.

Por el contrario, en Alemania, que parte de unas cuentas públicas muy saneadas, la situación es claramente más desahogada: el país germano se podría permitir el lujo de sostener déficits primarios del 0,6% del PIB hasta

3. La evidencia histórica nos dice que aquellas economías con g-r>0 pero con una ratio de deuda pública y PIB mayor a la mediana tienen probabilidades superiores al 75% de pasar a g-r<0 frente a un 25% para los que exhiben una ratio de deuda pública y PIB menor a la mediana. Véase Lian, W., Presbitero, A. F. y Wiriadinata, U. (2020). «Public Debt and r-g at Risk». IMF Working Paper 20/137.

2040 (el promedio de los últimos ocho años ha sido un superávit primario del 1,7%) para alcanzar el 60% del PIB en dicho año.

Reducir la deuda pública será necesario para asegurar que no haya problemas de sostenibilidad que puedan provocar inestabilidad financiera y dificultades en los países para financiarse en los mercados. Sin embargo, no es la única razón: existe un amplio consenso entre los economistas en el hecho de que no reducir una deuda pública elevada tiene efectos negativos sobre el crecimiento a corto y medio plazo. A corto plazo, una deuda elevada es especialmente problemática en la eurozona al tratarse de una unión monetaria donde las autoridades nacionales usan principalmente herramientas fiscales para atenuar los *shocks* económicos asimétricos. Y una deuda elevada implica un menor margen para desarrollar políticas fiscales contracíclicas. Algo que ya estamos vislumbrando con la COVID-19 si comparamos el holgado margen fiscal de Alemania con el menor margen de países con deudas públicas elevadas como Italia o España.

A medio plazo, una elevada deuda pública lastra el crecimiento principalmente a través de dos canales. Por un lado, la evidencia empírica[4] muestra que las mayores necesidades de financiación de las Administraciones públicas reducen la financiación disponible para el sector privado. La consecuencia es una menor inversión empresarial a nivel agregado. Por el otro, la necesidad de aumentar los impuestos en el futuro para reducir la deuda pública disminuirá el consumo de las familias, ya que su renta disponible futura será menor.

Algunos números son ilustrativos para tener una idea del impacto macroeconómico. Dos economistas del FMI[5] estiman que, en promedio, un incremento inicial de 10 p. p. de la ratio de deuda pública y PIB en una economía reduce durante los 5 años siguientes en 0,2 p. p. al año el crecimiento de su PIB real per cápita, un efecto que se explica principalmente por la reducción de la inversión y una menor acumulación del capital.

A nivel europeo, un estudio reciente,[6] estima que un aumento de la deuda pública del 60% al 120% en las economías periféricas de la eurozona podría llegar a generar una pérdida permanente cercana al 3,0% del PIB a largo plazo. Este ejercicio nos deja otra lección interesante: cuanto mayor sea el grado de distorsión de los impuestos que se aumenten, mayor será el efecto negativo de tener una elevada deuda pública. En otras palabras, la política impositiva importa, y mucho, y de ahí la importancia de tener un sistema tributario simplificado y eficiente.

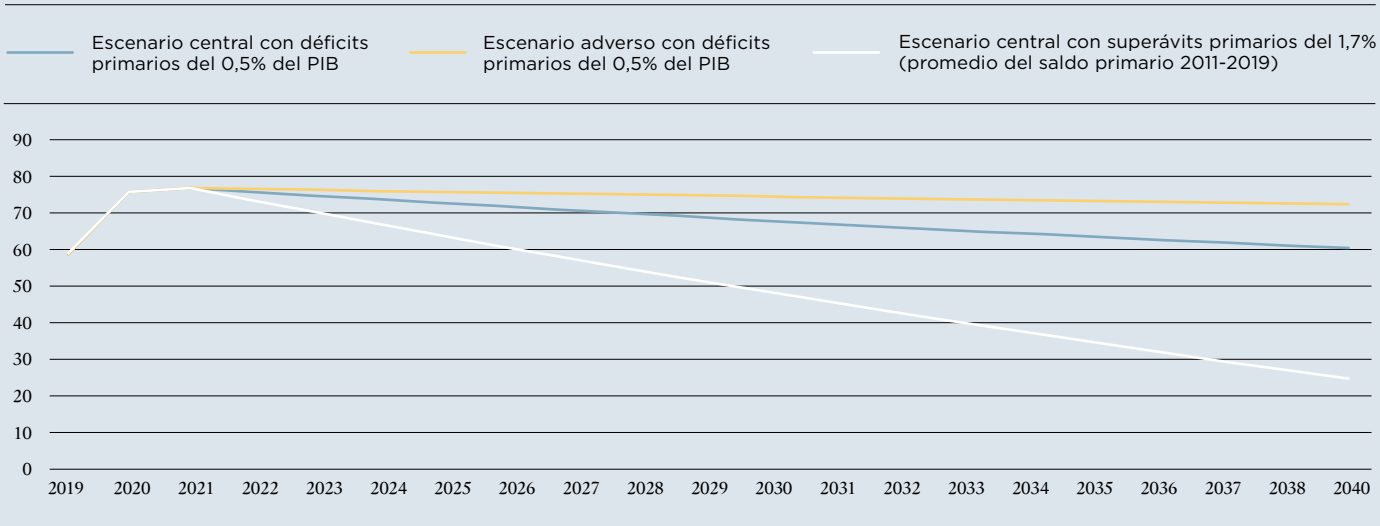
A pesar de que será necesario reducir la deuda pública, hay que reconocer que existen maneras y maneras de alcanzar dicho objetivo. En concreto, hay que acometer este proceso con *finezza* y sensatez: hay estudios que nos advierten de que reducciones muy rápidas de la deuda pública en ausencia de problemas de sostenibilidad pueden generar efectos contractivos galopantes pero beneficios (en forma de una menor probabilidad de crisis de deuda en el futuro) muy pequeños.[7] Además, se ha empezado a poner en cuestión que sea buena idea centrarse en demasía en determinar los umbrales de deuda pública (tradicionalmente en torno al 90% del PIB, aunque en realidad dependen de las características de la economía de cada país) que son negativos para el crecimiento: algunos economistas[8] aconsejan fijarse menos en las cantidades absolutas y más en si la deuda sigue una senda descendente y si su composición es razonable.

En definitiva, Europa se enfrenta al reto de reducir de forma acompasada su deuda pública a medio plazo. Es muy positivo constatar que este proceso se debería poder acometer sin excesivas dudas sobre su sostenibilidad. Las principales palancas para conseguirlo serán, como siempre, aumentar el crecimiento económico y una gestión sensata de las cuentas públicas. El reto no será fácil, máxime en un continente envejecido donde hay una parte muy importante del gasto público que es inercial. Pero que no sea fácil no significa que no se pueda conseguir y, menos aún, que no se deba intentar. //

4. Véase Huang, Y., Panizza, U. y Varghese, R. (2018). «Does public debt crowd out corporate investment? International evidence». IHEID Working Papers 08-2018.
5. Woo, J. y Kumar, M. S. (2015). «Public debt and growth». Economica, 82(328), 705-739.
6. Burriel, P. *et al.* (2020). «Economic Consequences of High Public Debt: Evidence from Three Large Scale DSGE Models». ECB Working Paper Series n.º 2450.
7. Véase Ostry, M. J. D., Ghosh, M. A. R. y Espinoza, R. A. (2015). «When should public debt be reduced?». Fondo Monetario Internacional.
8. Véase Pesaran, M. *et al.* (2015). «Is there a debt-threshold effect on output growth?» (n.º 245). Federal Reserve Bank of Dallas.

Alemania: sendas de reducción de deuda pública

(% del PIB)



Nota

Se asume un crecimiento del PIB nominal estable del 3,3% acorde con la previsión a largo plazo del FMI en octubre de 2019. Se asume que el coste de la deuda se mantiene constante en su nivel de 2019 (1,3%). Previsiones de déficit y deuda pública de la Comisión Europea para 2020 y 2021. El escenario adverso asume un crecimiento del PIB 0,5 p. p. menor y un coste de la deuda 50 p. b. mayor.

Fuente

CaixaBank Research.

¿La política monetaria pierde efectividad cuando las economías están más endeudadas?

ADRIÀ MORRON SALMERON
Y JAVIER GARCIA-ARENAS

La recuperación económica de la última década fue lenta a pesar de que la política monetaria se mantuvo anclada en un terreno extraordinariamente acomodaticio, con tipos de interés cercanos al 0% o incluso negativos.[1] ¿Fue culpa de la pesada mochila de deuda que heredamos de la crisis financiera y la gran recesión? Si la COVID-19 está generando un incremento del endeudamiento muy notable, ¿qué pasará en los próximos años con la efectividad de la política monetaria?

De la deuda a la política monetaria: canales de transmisión

Una posibilidad es que, en realidad, la efectividad sea incluso mayor: distintos estudios documentan que el impacto macroeconómico de la política monetaria procede, en gran parte, del impacto que tiene sobre los hogares y las empresas endeudadas.[2] Es algo razonable: cuando disminuyen los tipos de interés, se alivia la carga sobre los endeudados y se les liberan recursos que podrán destinar al consumo o la inversión. En cambio, el otro grupo que puede ser especialmente sensible a los tipos de interés, el de los ahorradores, acostumbra a tener una menor propensión marginal a consumir:[3] aunque la política monetaria pueda producir cambios grandes en el valor de sus activos, terminarán afectando relativamente menos a macromagnitudes como el consumo agregado.

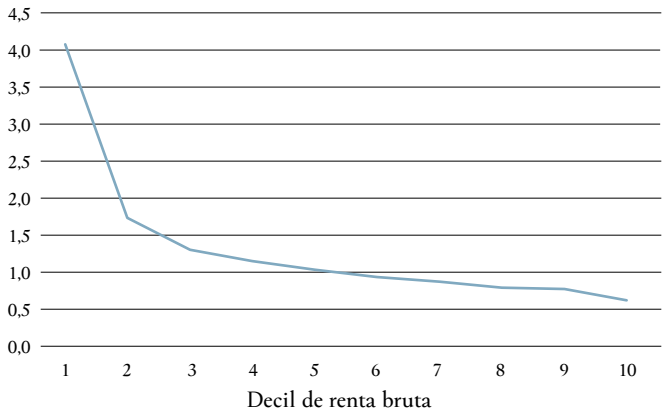
Sin embargo, la experiencia de los últimos 10 años sugiere que la relación entre la deuda y la política monetaria es más compleja. De hecho, hay evidencia de que la lentitud de la recuperación económica tras la crisis financiera y la gran recesión se explica, al menos en

1. La eurozona y España tardaron 6 y 9 años, respectivamente, en recuperar y consolidar los niveles de actividad de 2008.
2. Véase Cloyne, J., Ferreira, C. y Surico, P. (2020). «Monetary policy when households have debt: new evidence on the transmission mechanism». The Review of Economic Studies, 87(1), 102-129.
3. El gráfico muestra cómo la propensión marginal a consumir disminuye a medida que aumenta la renta. Los hogares con mayor renta (y menor propensión a consumir) también acostumbran a ser los que tienen mayor riqueza acumulada.

parte, por el lastre de la deuda heredada de la crisis.[4] La mochila de deuda frenó la recuperación de la demanda por distintas razones. Por un lado, el consumo de los hogares se vio restringido por la necesidad de dedicar recursos a repagar la deuda[5] y por el deseo de reconstruir los colchones de ahorro (por ejemplo, por motivos precautorios o para la jubilación). Por otro lado, en un entorno incierto y de aversión al riesgo, las empresas y familias más endeudadas tuvieron más dificultades para expandir el consumo y la inversión con todavía más deuda. Asimismo, la caída de los precios de los activos financieros e inmobiliarios tras la crisis redujo el valor del colateral que empresas y hogares podían utilizar para endeudarse y financiar el consumo y la inversión.[6] Así, aunque la política monetaria se mantuviera anclada en un terreno fuertemente acomodaticio, la carga de la deuda limitó la capacidad de la demanda para responder a unos bajos tipos de interés.

Propensión a consumir según grupo de ingresos

(Ratio entre gastos y renta neta anuales del hogar)



Nota
Datos referentes a hogares estadounidenses en 2019.
Fuente
CaixaBank Research, a partir del Consumer Expenditure Survey elaborado por el U.S. Bureau of Labor Statistics.

En conjunto, pues, hay unos mecanismos que apoyan una buena efectividad de la política monetaria y otros que sugieren que la carga de la deuda sobre la economía puede hacer perder tracción a los bancos centrales. ¿Qué dicen los datos? Los estudios empíricos encuentran que la política monetaria sigue siendo efectiva, pero pierde fuerza en periodos de elevada deuda: su impacto sobre el crecimiento del PIB, el consumo y la inversión es menor.[7] Además, en la coyuntura actual, el impacto de la política monetaria también dependerá de las cicatrices que pueda dejar la COVID-19 en las oportunidades de inversión, el deseo de ahorrar y los efectos redistributivos de la deuda. Si daña la capacidad productiva, persiste el aumento del ahorro precautorio o la deuda recae sobre familias y empresas con balances frágiles, será más probable que se erosione la efectividad de la política monetaria.[8]

Ante la pérdida de tracción... ¿una marcha más?

Una pérdida de efectividad puede forzar a los bancos centrales a implementar una política monetaria más agresiva. En cierto modo, es lo que ya se han visto obligados a hacer en la última década bancos como la Fed, el BCE o el Banco de Inglaterra y, desde hace incluso más tiempo, el Banco de Japón, con medidas no convencionales como las compras de activos (especialmente, deuda pública). Para mitigar el riesgo de que, tras la COVID-19, sufran una nueva pérdida

4. Véase Dynan, K. (2012). «Is a household debt overhang holding back consumption?». Brookings Papers on Economic Activity, 299-362.
5. Véase Di Maggio, M. *et al.* (2017). «Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging». American Economic Review.
6. Véase Bhutta; N. y Keys, B. (2016,). «Interest Rates and Equity Extraction during the Housing Boom». American Economic Review.
7. Véase Alpanda, S. y Zubairy, S. (2019). «Household debt overhang and transmission of monetary policy». Journal of Money, Credit and Banking, 51(5), 1265-1307.
8. La erosión de las oportunidades de inversión y el aumento del ahorro precautorio pueden reflejarse en un nuevo descenso del tipo de interés natural. Cuanto más bajo sea este, más debe reducir los tipos observables el banco central, algo que, con tipos ya negativos o cercanos al 0%, cada vez es más difícil.

de tracción, es importante que el grueso del esfuerzo no vuelva a recaer en exclusiva sobre la política monetaria. El resto de las esferas de la política económica deben seguir dando un paso adelante, tanto en la fase de contención de la COVID-19 como, más adelante, en la fase de impulsar la recuperación.

Porque, con el aumento de la deuda que provocará la COVID-19, subir una marcha más será cada vez más delicado por parte de la política monetaria. Por ejemplo, tanto en Japón como en Europa se ha documentado cómo la combinación entre un incremento de la deuda y unas condiciones financieras laxas asociadas a las políticas monetarias acomodaticias que se han aplicado puede erosionar el crecimiento económico a largo plazo: un entorno financiero laxo permite la supervivencia de empresas muy endeudadas y poco productivas, lo que frena la reasignación de recursos hacia sectores emergentes y deprime la productividad agregada.[9]

Por último, hay otro gran riesgo que es más de fondo: la dominancia fiscal, es decir, que la autoridad monetaria se vea o se sienta obligada a acomodar la política monetaria a las necesidades de la política fiscal. Toda actuación monetaria tiene consecuencias fiscales (los incrementos de tipos hacen aumentar el pago de la deuda pública y las bajadas permiten reducir el pago), pero cuanta más deuda pública tenga el banco central en su balance (y el contexto actual se caracteriza por un notable incremento de sus compras de deuda pública, con el que, indirectamente, da cobertura a las expansiones fiscales que amortiguan el *shock* de la COVID-19), mayores serán las consecuencias fiscales de sus decisiones, condicionándolas en exceso. Frente a ello, todas las esferas de la política económica deben compartir el esfuerzo de estimular la actividad, evitando llevar la política monetaria a posiciones todavía más extremas. También serán claves unas instituciones robustas que protejan la independencia de los bancos centrales. Si no, la COVID-19 también puede dejar secuelas en la actuación a medio plazo de los bancos centrales y el desempeño futuro de las economías. //

9. Véase Acharya, V. *et al.* (2020). «Zombie credit and (dis-)inflation: evidence from Europe». NBER Working Paper n.º 27158.

El ciclo financiero y la era de los tipos de interés bajos: ¿cambio de narrativa?

JAVIER GARCIA-ARENAS,
GABRIEL LOBATO RAMOS,
ADRIÀ MORRON SALMERON
Y PABLO PASTOR Y CAMARASA

Tal y como hemos visto, será necesario reducir paulatinamente los niveles de deuda que se han alcanzado a raíz de la COVID-19, una vez se haya recuperado la economía de este *shock* sin precedentes. Los tipos de interés bajos representan un importante balón de oxígeno para aliviar la carga de dicha deuda. Pero, cuando tenemos en cuenta el ciclo financiero y no solamente la macro, ¿se encuentran realmente los tipos en niveles tan bajos y su tendencia ha sido tan decreciente? A continuación analizamos las implicaciones para una de las relaciones macrofinancieras clave: la que existe entre el ciclo financiero y los tipos de interés de equilibrio.

Hay un amplio consenso entre los economistas en el hecho de que transformaciones de fondo, como el envejecimiento de la población o la pérdida de dinamismo de la productividad, han provocado una caída de los tipos de interés de equilibrio o naturales.[1] Según este consenso, en la medida en la que esta caída es estructural, la política monetaria debe adaptarse y, en momentos de debilidad económica, utilizar nuevas herramientas con las que relajar las condiciones financieras (como las compras de activos o la llamada *forward guidance*). Sin embargo, esta visión se ha construido y ha ganado protagonismo sin tener en cuenta el papel del ciclo financiero. A continuación, inspirados en el análisis que Juselius *et al*. (2017)[2] realizaron para EE. UU., estudiamos cómo cambia la narrativa de «la era de los tipos de interés bajos» en la eurozona cuando el ciclo financiero entra a formar parte de la ecuación.

La narrativa dominante y su gran ausente: el ciclo financiero

El tipo de interés natural es la referencia clave para fijar una política monetaria acomodaticia (tipos inferiores al natural) o restrictiva (por encima del natural). La dificultad para los bancos centrales estriba en que este tipo no es observable. Pero es posible inferirlo si examinamos la economía con detenimiento: cuando el

1. El tipo de interés natural es aquel que equilibra la demanda y la oferta de ahorro y permite que la actividad crezca en línea con el potencial de la economía y con una inflación estable.
2. Juselius, M. *et al.* (2017). «Monetary Policy, the Financial Cycle, and Ultra-Low Interest Rates». International Journal of Central Banking. Agradecemos a Mikael Juselius que compartiera con nosotros una versión del código con el que desarrollaron el análisis econométrico.

Las estimaciones muestran una caída generalizada y sostenida de los tipos de interés naturales en las principales economías avanzadas.

crecimiento económico va acompañado de un aumento de la inflación, las presiones sobre los precios nos sugieren que la economía crece por encima de sus capacidades o de su potencial, de lo que podemos deducir que la política monetaria es demasiado laxa, es decir, que el tipo de interés fijado es inferior al natural (y viceversa). Esta sencilla relación entre actividad, inflación y tipos de interés es la que, a grandes rasgos, está detrás de las estimaciones que muestran una caída generalizada y sostenida de los tipos de interés naturales en las principales economías avanzadas.[3]

Pero, ¿qué pasa si esta relación es incorrecta (por ejemplo, porque da demasiado peso al vínculo inflación-actividad) o incompleta (porque omite dinámicas relevantes)?

3. Como la de Holston *et al.* (2017). «Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants». Journal of International Economics 108, supplement 1 (mayo): S39–S75.

Eurozona: indicador del ciclo financiero *

(p. p.)

Nota

* Desviación respecto al promedio histórico de la ratio entre el crédito al sector privado no financiero y los activos no financieros totales de este sector. Cómo en Juselius *et al.* (2017), los valores negativos (positivos) en la expansión (recesión) reflejan que los precios de los activos crecen (caen) más rápidamente que el crédito.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Central Europeo y el Banco de Pagos Internacionales.

En los años previos a la Gran Recesión, la actividad de la eurozona exhibía un dinamismo notable que, bajo el prisma de una inflación estable y cercana al 2%, debería haber sido sostenible. En retrospectiva, sabemos que no fue así, sino que el crecimiento estuvo alimentado por una fuerte expansión del crédito. Asimismo, en los últimos años se ha constatado un debilitamiento del vínculo entre actividad e inflación, lo que sugiere que en la actualidad las dinámicas de los precios nos dan menos información sobre la sostenibilidad del crecimiento. Por lo tanto, estas experiencias nos aconsejan complementar la relación actividad-inflación-tipos de interés con el análisis del estado del ciclo financiero: si no lo incorporamos (y no suele incorporarse en las estimaciones más conocidas del tipo natural), nuestra única fuente de información para la sostenibilidad del crecimiento sería la inflación y, además, atribuiríamos las fluctuaciones de la actividad solamente a cambios de política monetaria.

Tipos de interés de equilibrio y ciclo financiero: una incursión empírica

Para descubrir cómo cambia la estimación del tipo de interés natural de la eurozona con el ciclo financiero, debemos asignar un papel al ciclo financiero dentro del trinomio inflación-actividad-tipos de interés. Como hemos visto antes, la visión clásica del trinomio tiene dos patas: la relación inflación-actividad, por un lado, y el vínculo actividad-tipos de interés por el otro. Para incorporar el ciclo financiero al análisis, mantendremos la primera pata intacta, y lo añadiremos a la segunda.[4] Es decir, habrá dos posibles explicaciones a las desviaciones de la actividad respecto a su potencial: cuán acomodaticia o restrictiva es la política monetaria (esto viene determinado por la diferencia entre el tipo de interés real observado y el tipo natural) y el estado del ciclo financiero.

¿Cómo medimos el ciclo financiero de la eurozona? Dado que reproducimos las estimaciones del tipo de interés natural de EE. UU. de Juselius *et al.* (2017), nos basaremos en el mismo indicador que utilizan estos autores: el apalancamiento del sector privado no financiero.[5] Como muestra el primer gráfico, este indicador dibuja un ciclo razonable para la eurozona: el ciclo financiero vivió una fase de expansión en 2002-2008, seguida de una corrección tras las crisis financiera y de deuda soberana, y, en los últimos años, hasta la COVID-19, se había ido recuperando de la mano de la consolidación de la recuperación económica.

4. Analíticamente, representamos la inflación, el *output gap* y el ciclo financiero con π, $\tilde{y}$, $\tilde{lev}$ e inferimos el tipo natural r^* de la estimación del siguiente sistema de ecuaciones, con datos para la eurozona entre 1999 y la actualidad:

$$\pi_t - \pi^* = \alpha_\pi (\pi_{t-1} - \pi^*) + \alpha_y \tilde{y}_t + \varepsilon_{\pi t}$$
$$\tilde{y}_t = \beta_y \tilde{y}_{t-1} - \beta_r (r_t - r^*) - \beta_{lev} \tilde{lev}_t + \varepsilon_{yt}$$
$$\tilde{lev}_t = \delta_{lev} \tilde{lev}_{t-1} + \delta_r (r_t - r^*) + \delta_d \tilde{dsr}_{t-1} + \varepsilon_{lt}$$

La primera ecuación nos permite inferir el *output gap* a partir de la inflación observada, y la segunda nos permite inferir el tipo natural a partir del *output gap* y el ciclo financiero observado. Esto es, reproducimos con datos de la eurozona el ejercicio que Juselius *et al.* (2017) llevan a cabo para EE. UU. La descripción completa de la metodología estadística se puede encontrar en su artículo, donde se presenta el sistema completo, que es algo más extenso (por ejemplo, en él se desarrolla el papel de la carga de la deuda, $\tilde{dsr}$, que aquí no detallamos). Para estimar r^* en ausencia del ciclo financiero, imponemos $\beta_{lev} = 0$ e ignoramos la tercera ecuación.

5. En concreto, usamos la ratio entre el crédito al sector privado no financiero y el valor de los activos no financieros de este sector (en su desviación respecto al promedio histórico).

¿Cómo cambia la historia?

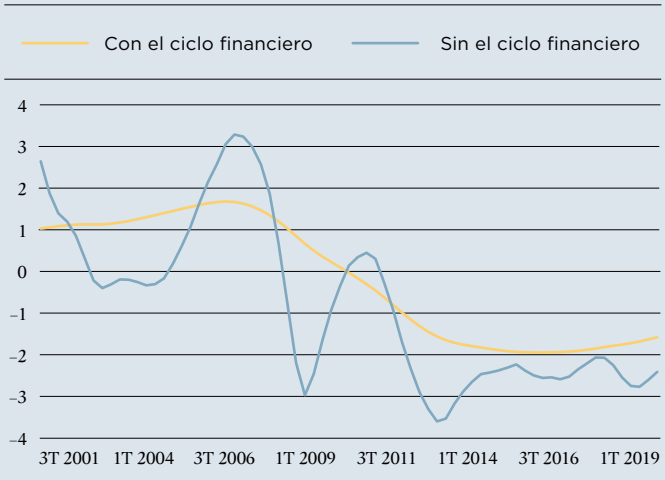
Nuestra reestimación del tipo de interés natural de la eurozona (véanse los detalles técnicos en la nota al pie número 4) muestra que el ciclo financiero importa. De hecho, el mensaje es parecido al que ofrecen Juselius *et al*. (2017) para EE. UU.: el tipo de interés natural sigue mostrando una tendencia a la baja cuando se tiene en cuenta el ciclo financiero (lo que confirma la visión de consenso entre economistas), pero su declive es menor y más suave (véase el segundo gráfico).[6]

Para entender cómo cambia la estimación del tipo natural con y sin ciclo financiero, hay que dar un paso atrás y observar algo que, a primera vista, puede parecer contradictorio: en el tercer gráfico vemos que la brecha de producción de la eurozona (es decir, la distancia entre el crecimiento observado y su ritmo potencial) que estimamos en ambos casos es muy parecida. Sin embargo, en realidad es razonable que la brecha de producción sea parecida: el ciclo financiero no tiene un papel directo en la relación inflación-actividad, dado que no hemos modificado la primera pata del trinomio.[7] Por otro lado, la gran diferencia se encuentra en los factores que mueven la brecha de producción: si ignoramos el ciclo financiero, sus fluctuaciones deben transmitirse plenamente al tipo

6. Los tipos de interés naturales presentados en este artículo para la eurozona difieren de los de Holston *et al.* (2017) que recoge el artículo «La caída secular de los tipos de interés: una dinámica global» del IM03/2020 de CaixaBank Research. Ello refleja pequeñas diferencias metodológicas entre ambos métodos e ilustra la incertidumbre alrededor de estas estimaciones, un aspecto en el que profundizamos en el artículo «La incertidumbre que suscita el tipo de interés natural» del IM03/2020 de CaixaBank Research.
7. El rol informativo de la inflación podría haber cambiado al incluir el ciclo financiero si las nuevas estimaciones apuntaran a valores muy diferentes para α_y. No obstante, en nuestras estimaciones, α_y no cambia sustancialmente.

Eurozona: tipo de interés natural

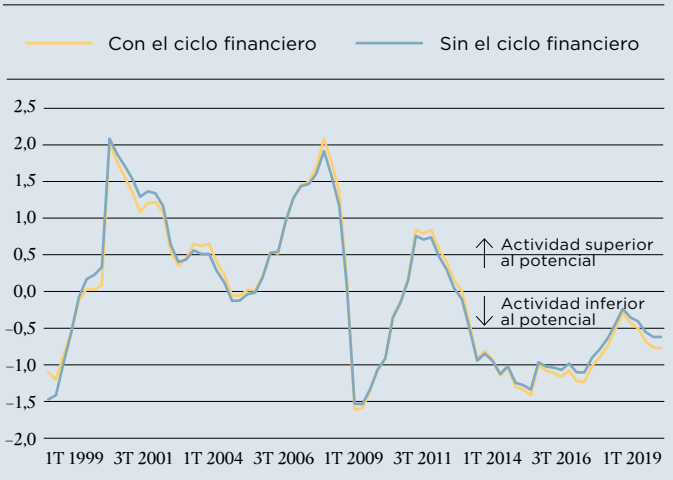
(%)



Fuente
CaixaBank Research.

Eurozona: brechas de producción

(%)



Nota
Se han normalizado ambas series para que tengan promedio igual a 0 y desviación estándar igual a 1.
Fuente
CaixaBank Research.

natural (de ahí que sea más volátil al ignorarlo). Por ejemplo, si ignoramos el ciclo financiero, la doble recesión de la eurozona (2008-2009 y 2011-2013) se traslada a una fuerte y doble caída del tipo natural. En cambio, cuando tenemos en cuenta el ciclo financiero, vemos que este explica una parte importante de la doble recesión y que la caída del tipo natural a lo largo de la crisis es mucho más gradual.

Además, hay otros dos periodos interesantes en los que, al tener en cuenta el ciclo financiero, descubrimos que el tipo de interés natural era mayor de lo que aparentaba. Por un lado, en los años 2002-2005 no solo la actividad experimentó una expansión boyante (lo que, de por sí, ya apunta a una política monetaria acomodaticia): también lo hizo el ciclo financiero, lo cual nos indica que la política monetaria fue incluso más acomodaticia de lo que podíamos pensar (esto se ve reflejado en un tipo natural más elevado cuando consideramos el ciclo financiero). Por otro lado, en los últimos años, el ciclo financiero sigue en fase de recuperación. Por ello, observamos un mayor tipo de interés natural en este periodo, que nos señala que la política monetaria ha sido más expansiva, lo que ha compensado el menor impulso del ciclo financiero.

En definitiva, el ciclo financiero nos ayuda a tener una visión más rica y matizada del comportamiento del tipo de interés natural. Aunque este último mantiene una tendencia a la baja tanto en EE. UU. como en la eurozona, vemos importantes diferencias de nivel, lo que plantea la cuestión sobre hasta qué punto los bancos centrales han calibrado bien sus tipos de interés de referencia. //

Política

En los últimos tiempos se han prodigado los análisis que ponen encima de la mesa diferentes aspectos de nuestra economía, sociedad y política que van a cambiar a causa de la pandemia. Algunos destacan que se van a acelerar tendencias como la digitalización, con nuevas formas de trabajar o de consumir. O que vamos a ver cambios en las formas de producir, con una basculación a cadenas de valor menos fragmentadas globalmente. También se menciona el mayor peso de los Gobiernos y de la actuación pública para aguantar el golpe económico y para proporcionar mayores recursos al sistema sanitario. En el frente político, ¿acentuará la COVID-19 la desafección por el liberalismo? Y ¿están las distintas variedades del capitalismo preparadas para satisfacer las demandas del mundo posterior a la pandemia?

El giro iliberal de la política económica: ¡que hablen los datos! *p. 114*

Las causas del giro iliberal de la política económica: algo de luz en un debate abierto *p. 121*

Capitalismo, en la variedad está el gusto *p. 127*

Las promesas de las variedades del capitalismo, o sobre la imposibilidad de tenerlo todo *p. 133*

Capitalismo(s) para el mundo del mañana *p. 138*

El giro iliberal de la política económica: ¡que hablen los datos!

En 2018, en la celebración de su 175 aniversario, el semanario *The Economist* afirmaba que: «El liberalismo creó el mundo moderno, pero el mundo moderno se está poniendo en su contra». No es una afirmación ligera, viniendo de la publicación que ha encarnado contra viento y marea una visión liberal de la sociedad, la política y la economía. ¿Pero realmente es así?

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

No cabe duda de que la crisis de 2008 dio alas al iliberalismo. En 2021, la COVID-19 puede ser un nuevo punto de inflexión: por un lado, si los gobernantes que se enmarcan dentro del consenso liberal implementan políticas económicas acertadas y las políticas iliberales muestran sus limitaciones en este contexto tan exigente, el grado de iliberalismo podría corregirse hasta cierto punto. Por otro lado, hay factores que apuntan a un reforzamiento de las políticas proteccionistas en plena recomposición de las cadenas globales.

Un intento de definición: ¿qué son las políticas iliberales?

Para entender a qué denominamos políticas (económicas) iliberales, es necesario definir previamente qué entendemos por políticas económicas liberales, ya que constituirán nuestro marco de referencia para estudiar hasta qué punto las políticas económicas de los últimos años se han alejado de dicho marco. El iliberalismo se puede definir como el grado de alejamiento respecto a las políticas liberales, que pivotan en torno a cuatro grandes principios:

1. Los mercados de factores productivos y de bienes y servicios tienen que ser competitivos, ya que este es el mecanismo principal para generar eficiencia en una economía.
2. El marco macroeconómico e institucional tiene que generar un entorno que facilite la estabilidad, ya que dicha estabilidad ofrece unas condiciones (credibilidad, anclaje de expectativas, reducción de incertidumbre...) en las que mejoran las perspectivas de crecimiento, tanto a corto como a largo plazo.
3. La integración en los flujos globales de bienes, servicios y factores es fundamental para mejorar las posibilidades de crear prosperidad. Dicha integración, además, tendría que ser lo menos «dirigida» posible.

4. La política económica de largo plazo crítica es la de oferta, y tiene que ser coherente con los dos principios anteriores. Por ejemplo, una política industrial que trate de elegir sectores o empresas específicas (lo que a veces se denomina estrategia de *picking winners*) acostumbra a ser menos efectiva que una política industrial de carácter horizontal que actúe sobre determinantes de competitividad comunes a la mayor parte de los sectores.

Acotar y cuantificar el giro iliberal

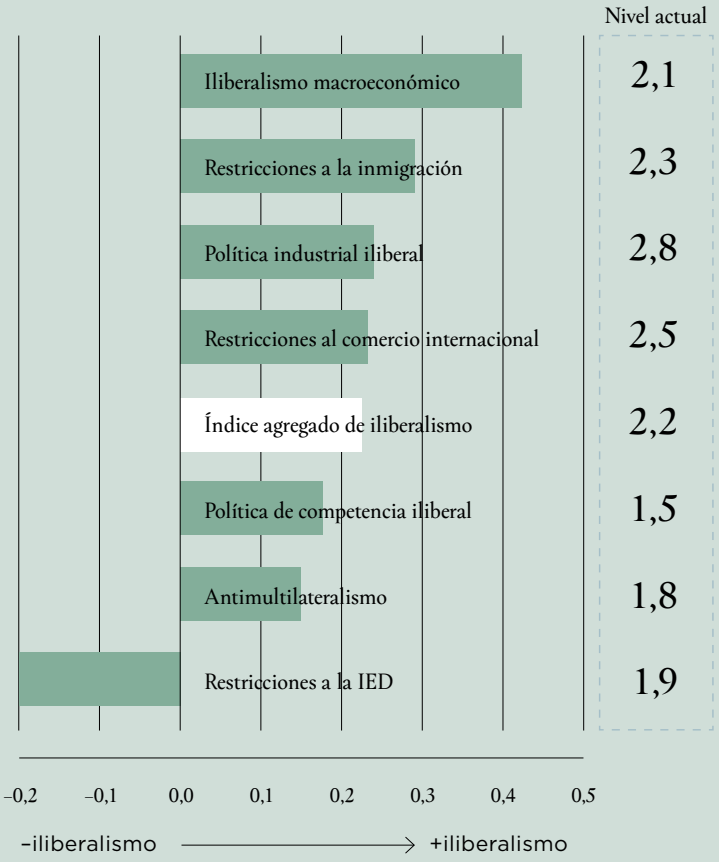
Aunque distinguir una política económica liberal de otra iliberal es factible en teoría, en la práctica la distinción no es sencilla y además los sesgos ideológicos son difíciles de eliminar.

A fin de afrontar esta dificultad, una posibilidad es «traducir» las propuestas políticas a alguna medida cuantitativa. Este es el ejercicio que realizan los economistas De Bolle y Zettelmeyer (2019), y que permite disponer de una medida numérica de hasta qué punto son o no liberales los programas electorales de los partidos que participan en las elecciones legislativas anteriores y posteriores a la Gran Recesión de 2008-2009 en un grupo amplio de países.[1] Esta medida se construye a partir de la evaluación de las distintas propuestas

1. Específicamente, De Bolle y Zettelmeyer (2019) analizan, para cada país del G-20, los programas de los partidos que participan en elecciones antes (típicamente celebradas entre 2004 y 2007) y después de la Gran Recesión (se evita la elección que sigue a la crisis, para capturar mejor las preferencias más permanentes, de forma que la mayoría se celebran entre 2014 y 2017). Véase De Bolle, M. y Zettelmeyer J. (2019). «Measuring the Rise of Economic Nationalism». Working Paper 19-15. Peterson Institute.

Cambio del iliberalismo

Cambio respecto a niveles previos a la Gran Recesión



Nota
Este gráfico indica el cambio medio del iliberalismo, calculado como el promedio no ponderado de todos los países de la muestra. Para cada país y dimensión, se calcula el promedio ponderado del grado de iliberalismo de cada partido, ponderado por la cuota de votos de dichos partidos. El índice agregado de iliberalismo se define como el promedio de las siete dimensiones.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de DeBolle y Zettelmeyer (2019).

económicas de los partidos contendientes mediante la asignación de un valor numérico en función de su grado de iliberalidad.[2]

Concretamente, se han utilizado siete dimensiones de políticas económicas introducidas por estos economistas, a fin de «traducir» los cuatro principios que definen el liberalismo a ámbitos concretos, y que se recogen en el primer gráfico. Para cada dimensión podemos obtener una medida que aproxima el grado de iliberalidad presente en las propuestas políticas de los distintos partidos de cada país, ponderados por la cuota de voto de dicho partido en las elecciones. Finalmente, promediando los resultados en cada país de las siete dimensiones, se obtiene una medida agregada de iliberalidad.

¿Qué ámbitos explican el cambio hacia una agenda de políticas más iliberales?

Cuando se analizan las dimensiones mencionadas, una primera constatación es que todas ellas, con la excepción de las restricciones a la inversión extranjera directa (IED), se han alejado del liberalismo.[3] El grado en el que se ha producido este movimiento hacia la iliberalidad es bastante heterogéneo, siendo más apreciable el que ha tenido lugar en los ámbitos de iliberalismo macroeconómico y de restricciones a la inmigración, seguidos a cierta distancia por los cambios en las dimensiones de política industrial iliberal y de restricciones al comercio internacional.

2. La escala va de 1 a 5, asignándose 1 a aquellas propuestas políticas netamente liberales y 5 a las claramente iliberales. Un ejemplo de valoración puede clarificar la metodología: en el ámbito de la política de competencia, si un partido propone que los cárteles son ilegales y que es imprescindible una autoridad independiente en materia de competencia, esta medida se va a valorar con un 1, mientras que si otro propone abolir dicha autoridad para fomentar cárteles o monopolios y así crear «campeones nacionales» se va a poner una nota de 5.

3. En el caso de las restricciones a la IED, cabe mencionar que es una dimensión para la que solo una minoría de partidos expresan sus preferencias, por lo que no habría que leer en exceso esta situación atípica.

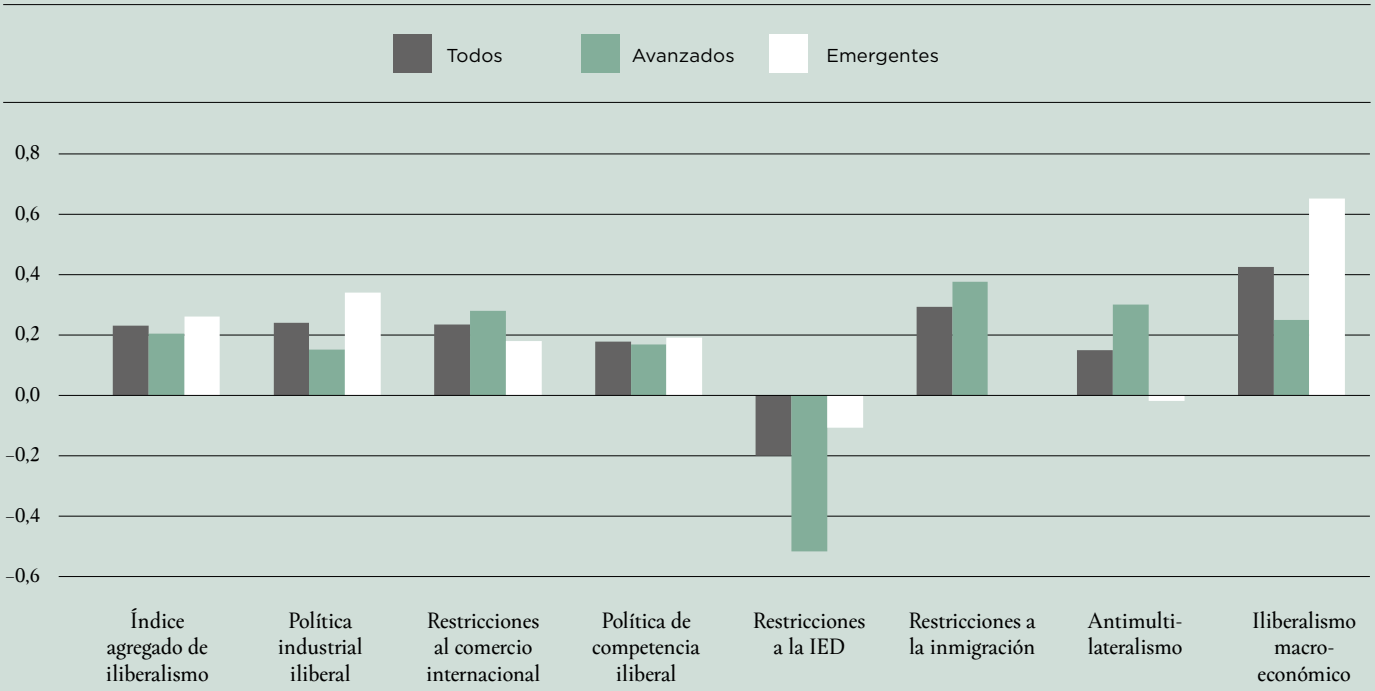
Una pregunta lógica en este momento de la discusión es hasta qué punto los cambios cuantitativos en la medida de iliberalidad son elevados o no. A falta de suficiente contexto temporal, lo que sí se puede comparar es la distancia entre países. Concretamente, si elegimos EE. UU., un país que de forma clara podemos asociar históricamente con el consenso liberal, y lo comparamos con China, un estado que podemos calificar como iliberal sin demasiadas discusiones, la diferencia en el grado de iliberalismo agregado (el promedio de las siete dimensiones) es de 0,9 puntos. Por tanto, el empeoramiento de 0,2 puntos del índice agregado y para un conjunto amplio de países en un periodo relativamente corto no debería ser visto con complacencia.

Países avanzados y emergentes, dos mundos cada vez más similares pero todavía algo distintos en función del ámbito

La conclusión anterior toma aún más fuerza cuando se analizan las diferencias observadas entre países avanzados y emergentes. Así, el giro iliberal se materializa con escasas diferencias entre ambos grupos, al menos a nivel agregado, de manera que la brecha en el grado de iliberalidad entre avanzados y emergentes se mantiene estable en un contexto de aumento de esta. Con todo, las dimensiones afectadas sí son algo distintas: mientras que en los países más desarrollados los ámbitos con mayores cambios son las políticas de inmigración, el antimultilateralismo y las restricciones al comercio internacional, en los emergentes los dos principales ámbitos son el del iliberalismo macroeconómico y el de la política industrial.

Cambio del iliberalismo: avanzados-emergentes

Cambio respecto a niveles previos a la Gran Recesión



Nota
Este gráfico indica el cambio medio del iliberalismo, calculado como el promedio no ponderado de todos los países de la muestra. Para cada dimensión, el cambio medio del iliberalismo en países avanzados y emergentes se calcula como promedio no ponderado de los países avanzados y emergentes de la muestra, respectivamente.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de DeBolle y Zettelmeyer (2019).

Por lo que se refiere a países individuales, cabe señalar que los países más iliberales son Rusia, India, Italia, China y Sudáfrica. Excepto en el caso de China, cuyo grado de iliberalismo ha descendido significativamente en el periodo estudiado, los otros cuatro Estados están entre los que más lo han visto aumentar. En sentido contrario, los países más liberales son, en este orden, Corea del Sur, Japón, Canadá, Australia y EE. UU. En los tres primeros el iliberalismo ha descendido, mientras que en los dos últimos ha aumentado, si bien no en exceso.

La ideología importa y se expresa en dimensiones distintas

Cuando se analizan las preferencias expresadas en los programas electorales y su tendencia hacia un mayor iliberalismo, se constata, como cabría esperar, que las diferencias entre lo que, simplificadamente, denominaremos izquierda y derecha son notorias. De entrada, los datos apuntan a que los partidos de izquierda tienden a girar de forma más apreciable hacia el iliberalismo que los de derecha. Aquí el lector podría

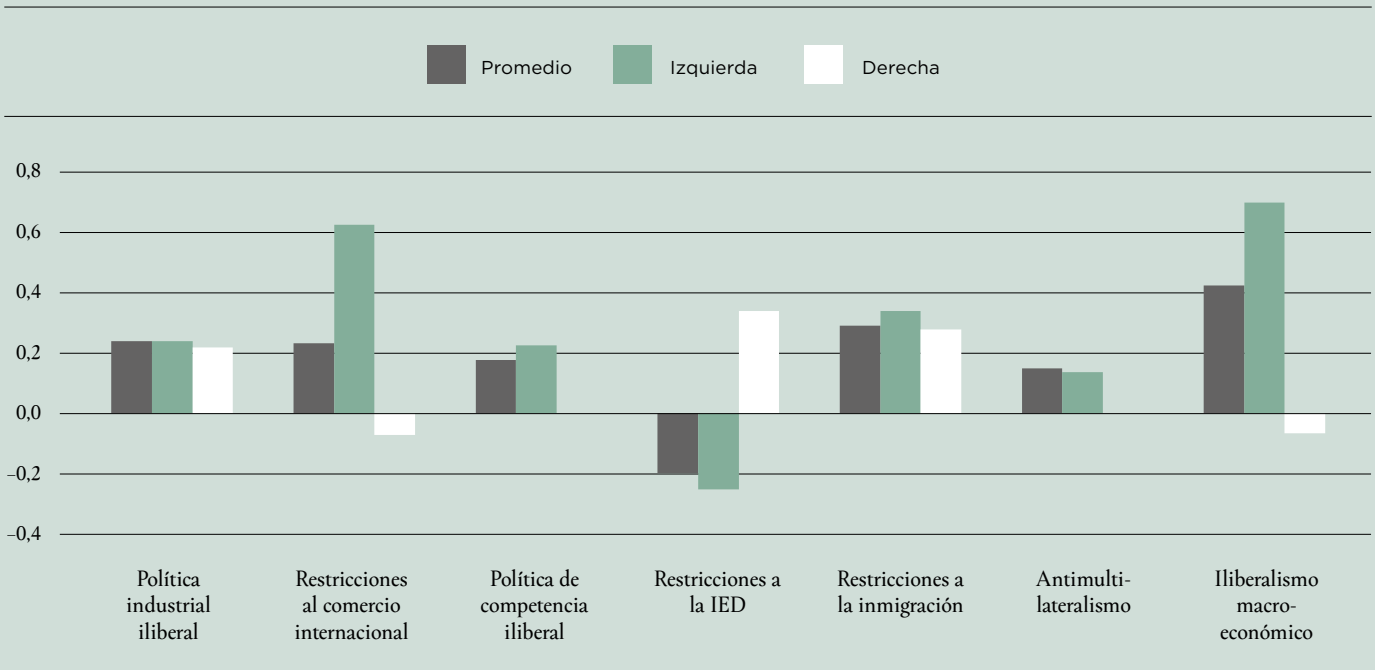
plantear que posiblemente los de derechas ya eran más iliberales antes del periodo estudiado (es decir, que los de izquierda tenían más margen para alejarse del liberalismo). Sin embargo, los datos disponibles sugieren que no existe relación clara entre el nivel de iliberalismo de los partidos y el cambio observado durante los últimos años.

No solo los partidos de izquierda han tendido en mayor medida hacia el iliberalismo que la derecha, sino que ambas opciones ideológicas han hecho su excursión hacia el iliberalismo mediante énfasis en ámbitos diferenciados: mientras que la izquierda ha pivotado sobre las dimensiones de restricciones al comercio internacional e iliberalismo macroeconómico, la derecha se ha centrado en las restricciones a la inmigración y a la IED.

Esta revisión de los datos arroja una gran conclusión, además de constatar el viaje hacia el iliberalismo en las políticas económicas: más allá del tipo de países y de la ideología de los partidos, existen notables diferencias según el ámbito de política económica que se analice. Ese será el ámbito analítico fundamental para establecer de forma razonablemente rigurosa las causas profundas del alejamiento del consenso liberal. Síganos, pues, en el siguiente artículo hasta el corazón del estudio de los determinantes del giro iliberal. //

Cambio del iliberalismo: izquierda-derecha

Cambio respecto a niveles previos a la Gran Recesión



Nota
Para la elaboración de este gráfico, solo se consideran los partidos que participaron en ambas elecciones (antes y después de la Gran Recesión). Este gráfico indica el cambio medio del iliberalismo de los partidos de izquierda y derecha de la muestra, calculado como el promedio no ponderado.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de DeBolle y Zettelmeyer (2019).

MEMOIR UPENDED
BETWEEN REALITY AND FANTASY
PAGE 19 | CULTURE
The New York Times
INTERNATIONAL EDITION | THURSDAY, NOVEMBER 5, 2020
American cliffhanger

Las causas del giro iliberal de la política económica: algo de luz en un debate abierto

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

En el anterior artículo hemos descrito el fenómeno del giro iliberal de la política económica en una muestra significativa de países, y hemos llegado a la conclusión de que existen notables diferencias por ámbitos, de manera que en algunos el giro es muy apreciable y en otros, menor. Ahora toca el turno de entender las causas, un ejercicio ambicioso, que está siendo objeto de un amplio debate académico y público.

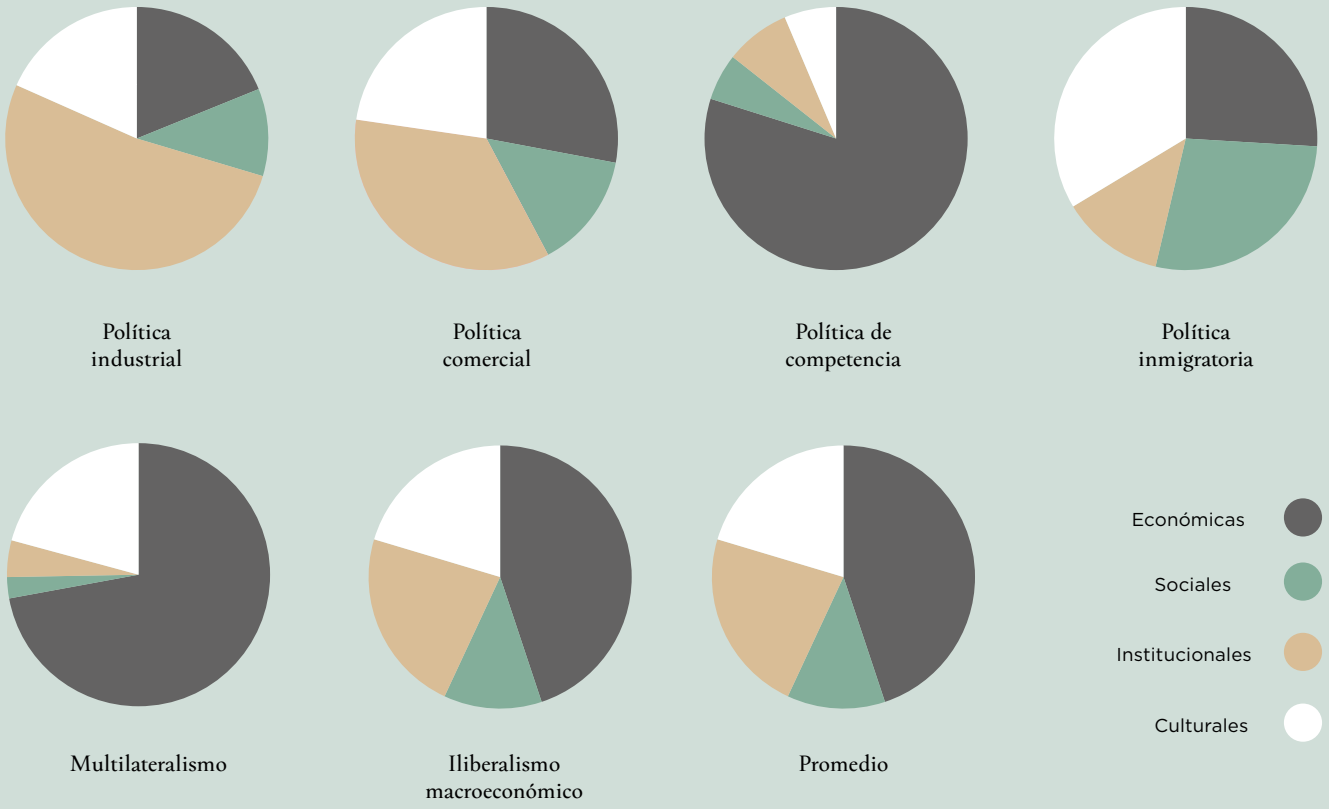
El gran debate: ¿estamos hablando solo de causas económicas?

Entre los múltiples caladeros intelectuales posibles, nos parece el más prometedor el debate sobre las causas últimas de la polarización política, un fenómeno al alza (tal y como atestiguan las recientes elecciones a la presidencia de EE. UU.) que se define como una mayor divergencia de los planteamientos de los principales partidos políticos. La medida aquí utilizada para aproximar el giro iliberal son las preferencias de los partidos políticos y, por tanto, si estas se han hecho más extremas y antagónicas, es muy plausible que el giro iliberal que han protagonizado muchos partidos políticos esté muy relacionado con la polarización política y, por tanto, se pueda ubicar en el marco de este fenómeno político ampliamente documentado. En otras palabras, el giro iliberal podría ser una manifestación concreta de una dinámica política más amplia como es la polarización. En el primer número de *Nuevos Paradigmas* (2020),[1] se hizo una exploración sobre cuáles son las causas últimas del aumento de la polarización política y se constató que los «sospechosos habituales» eran los efectos económicos de las grandes crisis, el aumento de la desigualdad (una de cuyas causas profundas era el cambio tecnológico) y el incremento de los flujos migratorios.

1. Véase Ruiz, A. «Las raíces profundas de la polarización, o sobre la necesidad de recuperar el relato perdido», *Nuevos Paradigmas* 2020.

Factores explicativos del cambio en la iliberalidad

Porcentaje de la varianza explicada (%)



Nota

Cada porción del círculo representa la proporción de la varianza del cambio en el grado de iliberalidad en las seis dimensiones (no se analiza la dimensión de las restricciones a la IED, dado que el número de partidos que expresan su opinión en la cuestión es bajo) explicada por las distintas variables independientes. Se hace una regresión para cada dimensión en la que la variable dependiente, a nivel de partido, es el cambio en el grado de iliberalidad ponderado por el cambio en la cuota de voto del partido, definido como: Cambio en la Iliberalidad del electorado = $Voto_{i,t2}$ * $Iliberalidad_{i,t2}$ – $Voto_{i,t1}$ * $Iliberalidad_{i,t1}$, donde Iliberalidad es el grado de iliberalidad en cada dimensión de la agenda política. El último gráfico ilustra la media de las proporciones en cada dimensión. Las variables independientes son divididas en cuatro categorías: económicas (el cambio en el PIB per cápita durante la crisis y en el paro), sociales (el cambio en el coeficiente de Gini y en el stock de inmigrantes), institucionales (el nivel del control de la corrupción y una medida de la calidad del estado de derecho) y, finalmente, culturales (la orientación política del partido, los valores seculares como la importancia de la religión o la conformidad a normas y los valores «emancipativo» como la aceptación de la homosexualidad o la igualdad de género en la política).

Fuente

CaixaBank Research, a partir de cálculos de los autores y datos del Banco Mundial, World Value Survey y FMI.

Sin embargo, este tipo de causas, que podemos etiquetar en sentido amplio de socioeconómicas, no agotan todas las posibilidades. En la vasta literatura del populismo (una de las formas específicas que puede adoptar el aumento de la polarización), se constata que también existen factores institucionales y culturales. En esta línea de pensamiento, por ejemplo, se puede encuadrar todo el debate argumental que se conoce como «repliegue cultural» (*cultural backslash* es su término inglés), cuyas tesis han defendido autores como Pippa Norris y Ronald Inglehart. Así, en el mencionado artículo de la edición pasada de esta publicación, se recogía la hipótesis de que los cambios seculares en las sociedades occidentales, como la terciarización, han comportado un doble efecto, el que se podría denominar de inseguridad económica y el que se presenta como aumento de la diversidad, los cuales, combinados con un aumento en décadas anteriores hacia valores posmaterialistas y socialmente progresistas, han generado un movimiento en sentido contrario de los segmentos más conservadores en materia social de los países occidentales, lo que ha contribuido a un aumento de las posiciones ideológicamente más polarizadas.

Una aproximación multicausal al giro iliberal: un ejercicio empírico

¿Validan los datos disponibles que el giro iliberal, esa forma especial de polarización de las preferencias que estamos estudiando, tiene causas de naturaleza múltiple? Para responder a la cuestión se han elegido una serie de variables que cubren el espectro teórico antes mencionado y se han agrupado en cuatro categorías distintas:

1. Las causas estrictamente económicas, que miden principalmente el efecto directo de la Gran Recesión mediante la evolución del PIB per cápita y la tasa de paro.
2. Las variables sociales como la desigualdad y los flujos migratorios.
3. Las variables institucionales, y más concretamente el estado de derecho y el grado de control de la corrupción.
4. Las variables culturales e ideológicas como la secularidad, la liberalidad de la sociedad (para el detalle de la definición, véanse los gráficos) y la posición de los partidos en el eje izquierda-derecha.

Cuando se cuantifica el peso de dichos bloques de variables a la hora de explicar el cambio en el grado de iliberalidad agregada, tal y como se ha definido antes, se obtienen resultados bastante esclarecedores. Una primera conclusión al analizar qué factores están más relacionados con cada una de las diferentes áreas de política económica, es que, a nivel general, los principales determinantes son los de naturaleza económica. No es de extrañar, toda vez que el tipo de política con el que estamos tratando es, precisamente, económica.
Sin embargo, y esta sería una segunda gran conclusión, cuando se revisan los diferentes ámbitos, se constata

que tanto los elementos culturales como institucionales tienen una influencia no despreciable en el giro iliberal. Así sucede, tal y como se desprende de los gráficos, en ámbitos como la política comercial, en el que predominan los factores institucionales, o los culturales, que pesan mucho en la política migratoria. Los elementos sociales, al menos tal y como se han definido, tienen en cambio una capacidad explicativa menor, con la salvedad del ámbito de la política inmigratoria, en el cual sí que parece ser un factor explicativo del aumento hacia la iliberalidad.

En este punto del análisis es interesante pensar si se pueden inferir algunas conclusiones para los casos de España y Portugal. Aunque los datos de la variable a explicar (el grado de iliberalismo) no están disponibles para estos países, la exploración anterior de las causas permite una primera aproximación al nivel existente de presión a hacerse más o menos iliberal. Así, cuando se analiza la evolución de las distintas variables explicativas se constata que, en ambos países, aunque con mayor intensidad en España, la dinámica de dichas variables entre antes y después de la crisis de 2008 apunta hacia una creciente presión hacia un mayor grado de iliberalismo. Concretamente, la evolución de los bloques de variables económicas y sociales (especialmente la caída del PIB a raíz de la crisis de 2008 así como una tasa de paro y un nivel de desigualdad más elevados que el promedio de la muestra entre 2008 y 2013) señala potenciales presiones en aquellas áreas más sensibles a dichos determinantes (no obstante, cabe destacar que, tanto en el ámbito institucional como en el cultural, España y Portugal muestran unas dinámicas en consonancia con el resto de los países).

Para finalizar, el ejercicio aquí realizado coincide en su conclusión principal con otros similares realizados para otros ámbitos de la polarización, o más en general del cambio de preferencias, en la literatura de ciencias sociales: las explicaciones de causa única casan mal con los datos disponibles y, aunque el peso de los factores económicos es mayor, los sociales, institucionales y culturales e ideológicos también son relevantes. Y, en la medida en que el mundo evolucione en el sentido que la mayor parte de economistas y analistas prevén, las presiones en todos los ámbitos en muchos de los países más significativos del globo para alejarse del consenso liberal van a mantenerse o, incluso, incrementarse, ya que es difícil esperar grandes mejoras en materia de crecimiento a largo plazo, reducción fuerte de las desigualdades, cambios en los flujos migratorios o regeneración institucional. En este sentido, en el mundo pospandemia, una recuperación sólida tras la COVID-19 y sin que emerjan nuevas desigualdades será crucial para atenuar dichas presiones y evitar que vayan a más. //

Aunque el peso de los factores económicos es mayor, los sociales, institucionales y culturales e ideológicos también son relevantes.

NOIR
WE ARE ALL BERLINERS
TEAR DOWN THIS WALL

Capitalismo, en la variedad está el gusto

En los anteriores artículos nos hemos centrado en la naturaleza de las políticas económicas. Sin embargo, hay un segundo pilar que condiciona en gran medida el rumbo económico de las economías: la forma institucional como se organizan. De ello versarán este y los siguientes artículos de este bloque de *Nuevos Paradigmas*.

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

EE. UU. y Alemania son muy distintos, es bastante obvio, pero comparten un rasgo común: ambos son países capitalistas. De hecho, si realizamos un rápido repaso al conjunto de países del mundo, se acaba antes identificando a los que no son capitalistas, básicamente Corea del Norte y Cuba.[1] Por tanto, el capitalismo es el modelo económico no ya dominante, sino prácticamente universal. Siendo esto así, cuando se observa la realidad económica con más detalle, empiezan a surgir algunos interrogantes: ¿es realmente el mismo sistema económico uno en el que el despido libre es habitual (EE. UU.) que otro donde está fuertemente regulado (la práctica totalidad de Europa)? ¿Uno en el que el gasto público social asciende al 31% del PIB (Francia) y otro en el que apenas supera el 11% (Corea del Sur)? Y podríamos seguir, pero la duda parece justificada: en realidad, ¿todos los países convencionalmente considerados como capitalistas, lo son? La respuesta breve es que sí, la economía se puede organizar bajo formas institucionales muy diversas sin dejar de operar bajo la lógica del mercado. O, en otras palabras, el capitalismo puede tomar formas sensiblemente distintas sin alterar su naturaleza profunda.

Economía de mercado liberal *versus* economía de mercado coordinada

Estas formas distintas se conocen, en la literatura académica, bajo la denominación de «variedades del capitalismo». Se trata de una literatura cuya propia evolución ya ilumina sobre el tema que nos interesa y que es la reflexión sobre las anomalías (bajo crecimiento, creciente desigualdad, etc.) que parece acumular el capitalismo. A nuestro juicio, estamos en mejor disposición de profundizar en este debate si somos capaces de identificar modalidades de capitalismo que están mejor preparadas para lidiar con estos problemas.

1. Los países nominalmente comunistas son más, pero en la práctica son sistemas híbridos, con elementos de capitalismo fácilmente identificables. Un caso paradigmático en esta línea sería Vietnam... o incluso Venezuela.

Principales características de las variedades del capitalismo fundamentales

	Economías de mercado liberales	**Economías de mercado coordinadas**
Mecanismos de coordinación y principales instituciones	Mercado y contratos	Mercado (en cierto grado) e instituciones no mercantiles (negociaciones colectivas, organizaciones multisectoriales, etc.)
Sectores claves	Sectores innovadores, de cambio radical y en los que el dinamismo sea importante	Sectores basados en la acumulación de competencias y de cambio incremental
Sistema político	Presidencialistas, pocos partidos, sistemas electorales mayoritarios y orientados a la competencia política	Varios partidos, sistemas proporcionales y parlamentarios y orientados a la creación del consenso
Tipo de estado de bienestar	Liberal, complementario	Universalista
Mercado laboral	Flexible y dinámico, preponderancia del marco legal a nivel de empresa, tendente a la alta rotación	Preponderancia del marco legal a nivel de sector o nacional, contratos de larga duración, rigidez y menor flexibilidad
Competencias y aptitudes de los trabajadores	Generales, que favorezcan la rotación entre sectores	Especializada e idiosincrática, orientada a la permanencia en el sector
Horizonte de la inversión productiva	Corto plazo	Largo plazo
Estructuras organizativas típicas en la empresa	Verticales, capacidad de decisión concentrada en los niveles directivos superiores	Horizontales, capacidad de decisión más compartida entre actores
Tipología de innovación	Dinámica, rupturista	Incremental

Fuente
CaixaBank Research, a partir de J. Aguirre y R. Lo (2012). «Variedades de capitalismo. Una aproximación al estudio comparado del capitalismo y sus aplicaciones para América Latina». Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas. Documento de Trabajo 85.

Pues bien, la primera gran distinción que ofrece esta literatura es bastante lógica, ya que postula la existencia de dos grandes variedades. La primera, que típicamente encarna EE. UU., es la que se denomina economía de mercado liberal y, como se aprecia en la primera tabla, está caracterizada por elementos como una mayor importancia de la coordinación a través del mercado, un elevado grado de flexibilidad laboral o un peso menor de la regulación y de la intervención pública. La segunda se conoce como economía de mercado coordinada o también como «economía social de mercado». Dicha variedad se caracteriza, entre otros aspectos, por una coordinación menos mediada por el mercado, por un mercado laboral más regulado y por un mayor peso de lo público.[2]

Un mundo de capitalismos diversos y en transición

Aunque atractivas por su sencillez, estas dos categorías parecen excesivamente simplificadas, ya que es una estructura demasiado rígida para dar cabida a la multiplicidad de formas de capitalismo que se observan, en particular desde que, tras la caída del Muro de Berlín, pasa a ser el modelo productivo preponderante. Así, a medida que las antiguas economías comunistas transitan hacia diferentes modalidades del capitalismo y los procesos liberalizadores de las economías europeas en el marco de la UEM se aceleran, que la globalización se extiende e incorpora a más países y, finalmente, que se acelera la revolución tecnológica, se constata que las formas híbridas del capitalismo toman mayor importancia.

Así, es posible detectar variedades que comparten muchas de las características liberales, pero no todas (lo que llamamos «economías de mercado cuasiliberales»), u otras que se asemejan, pero con diferencias, a las economías sociales de mercado (las bautizamos como «economías de mercado cuasicoordinadas»). Además, una revisión del pasado más detallada demuestra que ha existido una variedad que se acostumbra a denominar «economía con

2. Véase Hall, P. A. y Soskice, D. (Eds.). (2001). «Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage». OUP Oxford.

Variedades del capitalismo: países integrantes

	1990	2015
Economías con preponderancia estatal	Turquía Italia España Bélgica Grecia	
Economías de mercado coordinadas	Austria Alemania Dinamarca Finlandia Suecia Francia Países Bajos	Portugal Italia Francia
Economías de mercado cuasi-coordinadas	Noruega Japón	Nueva Zelanda Japón Grecia Turquía Polonia Alemania República Checa Corea del Sur Hungría Polonia
Economías de mercado cuasiliberales	Australia Nueva Zelanda Irlanda Suiza	Suecia Irlanda Finlandia Dinamarca Austria Países Bajos Noruega España Bélgica
Economías de mercado liberales	EE. UU. Reino Unido Canadá	Australia Canadá EE. UU. Suiza Reino Unido

Nota
Actualización de la clasificación de Schneider y Paunescu, con nuevos datos hasta 2015. Elaborada utilizando la técnica *cluster analysis*, un método de agrupamiento, con datos socioeconómicos e institucionales (por ejemplo, grado de protección del trabajador, importancia de los mercados financieros, relaciones laborales, etc.).
Fuente
CaixaBank Research, a partir de Schneider y Paunescu (2012), y datos de la OCDE, UNCTAD, FMI y Banco Mundial.

ДИ
ЭТ
СМЕ
GOTT. HiLF MiR. DiESE TÖD

preponderancia estatal» y que, caracterizada por un papel importante del Estado en los mecanismos de coordinación, ha sido relevante en ciertos países.

En definitiva, es posible utilizar esta literatura académica más reciente para construir una versión actualizada y con buena capacidad interpretativa del mundo capitalista existente.[3] En concreto, la taxonomía propuesta se construye a partir de una serie de variables que reflejan la disparidad de acuerdos institucionales que se pueden tomar para organizar una economía de mercado (por ejemplo, grado de protección del trabajador, importancia de los mercados financieros, relaciones laborales, etc.). Mediante un ejercicio de segmentación, se pueden identificar países cuyos indicadores en estos ámbitos se asemejan y, de esa forma, se proponen las cinco variedades del capitalismo antes comentadas: economías de mercado liberales, coordinadas, cuasiliberales, cuasicoordinadas y con preponderancia estatal (véanse los resultados en la segunda tabla).

Tal y como se aprecia en la segunda tabla con nuestra clasificación actualizada de países en las distintas variedades del capitalismo, destaca un crecimiento de variedades híbridas de este, a saber, las cuasiliberales y las cuasicoordinadas. En particular, es importante destacar que países típicamente coordinados han relajado algunos de sus aspectos más característicos mediante reformas que introducen elementos liberales. El caso más paradigmático de hibridación sería, seguramente, Alemania, que pasa de ser arquetipo de economía de mercado coordinada a serlo cuasicoordinada tras las importantes reformas liberalizadoras de la década de los 2000 (en particular, las llamadas reformas Hartz del mercado laboral, que lo flexibilizaron de forma significativa). Otro elemento interesante por destacar sobre las transiciones entre variedades es que desaparece la que denominamos economía de mercado de preponderancia estatal. En gran medida es el resultado del proceso de liberalización que se dio en economías como la española o la portuguesa en el marco de su plena integración en el mercado europeo y las subsiguientes privatizaciones que se dieron en la transición hacia la creación de la moneda única.

En resumen, si estas dinámicas son una representación razonablemente buena del mundo en los últimos 30 años, cuando el lector las repase, es posible que se plantee algunas preguntas. Así, ¿cuáles de estas variedades son capaces de generar, de forma sostenida, mejores ritmos de crecimiento? ¿Cuáles limitan en mayor medida la tendencia hacia la desigualdad? ¿Cuáles son más innovadoras? De forma paradójica, el mundo académico ha prestado relativamente poca atención a esta relación entre variedades del capitalismo y resultados económicos y sociales. Aunque hay alguna excepción,[4] las preguntas relevantes para el ciudadano de a pie no han sido suficientemente estudiadas. Nosotros no podemos permitirnos el lujo de ignorar una cuestión tan importante. Vayamos pues, en el siguiente artículo, a tratar de arrojar algo de luz en el ámbito de los resultados de las distintas variedades del capitalismo. Nos esperan algunas sorpresas. //

3. Véase Schneider, M. R. y Paunescu, M. (2012). «Changing varieties of capitalism and revealed comparative advantages from 1990 to 2005: A test of the Hall and Soskice claims». Socio-Economic Review, 10(4), 731-753.
4. Véase Acemoglu, D., Robinson, J. y Verdier, T. (2012). «Can't We All Be More Like Nordics? Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World». NBER Working Paper 18441. National Bureau of Economic Research. Working Paper 18441. National Bureau of Economic Research.

Las promesas de las variedades del capitalismo, o sobre la imposibilidad de tenerlo todo

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

El filósofo político John Rawls acuñó el concepto de «velo de la ignorancia». Bajo esta expresión un tanto críptica se encuentra una noción sugerente: para saber cuál es la mejor sociedad para vivir, hay que preguntarse: «si no supiese qué posición tendría en esta sociedad, ¿en qué tipo de sociedad elegiría vivir al nacer?». Rawls lo planteaba en términos de una sociedad más justa, pero nosotros vamos a proponerle la siguiente reflexión: a la vista de la evidencia disponible y de sus preferencias, ¿en qué variedad del capitalismo preferiría «vivir»? Repasemos el menú de grandes alternativas disponibles.

Una primera aproximación para perfilar el menú es comparar distintas características socioeconómicas en las diferentes variedades del capitalismo (véase la tabla de la siguiente página). Como se ha mencionado en el artículo precedente, una primera gran distinción es entre aquellas economías con mayor coordinación a través del mercado, un elevado grado de flexibilidad laboral o un peso menor de la regulación y de la intervención pública (economías liberales) y aquellas caracterizadas por una coordinación menos mediada por el mercado, por un mercado laboral más regulado y por un mayor peso de lo público (economías coordinadas o también llamadas «economías sociales de mercado»). Además, se pueden identificar dos variantes que comparten algunas, pero no todas, las características (cuasiliberales y cuasicoordinadas) y una quinta variedad cuyo rasgo más relevante es la preponderancia de la actividad pública. Este ejercicio nos permite alcanzar una primera gran conclusión: en muchos ámbitos, las variedades híbridas, esto es, la cuasicoordinada y la cuasiliberal, parecen, en la actualidad, ofrecer buenas posibilidades en términos de crecimiento, innovación e inclusividad.

Pero, para afinar el análisis, hay que ir más allá de la radiografía actual y relacionar, mediante un ejercicio econométrico (véanse los detalles metodológicos en el gráfico), las principales variables socioeconómicas con las distintas modalidades del capitalismo y su evolución temporal desde 1990. Veamos, pues, el resultado de dicho análisis.

Principales características fundamentales de las variedades del capitalismo

	Economías de mercado liberales	Economías de mercado coordinadas
Dimensión de equidad		
Índice de Gini (2015-2018)	35,3	34,5
Índice de crecimiento inclusivo (2018)	5,2	4,4
Dimensión de crecimiento		
Crecimiento del PIB (2015-2020)	0,5	0,4
Inflación (2015-2020)	1,2	0,7
Dimensión de digitalización/tecnología		
Índice de adopción informática (2018)	74,0	69,8
Crecimiento de la productividad (2015-2018)	0,5	0,4
Crecimiento de la productividad laboral (2015-2019)	0,7	0,4
Teletrabajo (2018)	43,3	35,3
Dimensión de globalización		
Índice de globalización (2015-2017)	85,8	84,8
Índice de globalización económica (2015-2017)	74,5	75,5
Contenido de importaciones en las exportaciones (%) (2015)	18,8	29,0
Dimensión de importancia de la actuación pública		
Déficit en porcentaje del PIB (2015-2019)	–1,6	–2,5
Deuda en porcentaje del PIB (2015-2019)	72,9	117,9
Camas de hospital por 1.000 (2015-2018)	3,3	4,2
Gasto total en sanidad en porcentaje del PIB (2015-2018)	11,8	9,8
Inversión en sanidad en porcentaje del PIB (2015-2018)	51,0	58,0
Calidad regulatoria (2015-2018)	1,7	0,9
Efectividad del Gobierno (2015-2018)	1,7	1,0
Dimensión de satisfacción de necesidades		
Esperanza de vida (2015-2018)	81,6	82,3

Nota
Promedios de los años entre paréntesis. Valores mayores del índice de crecimiento inclusivo corresponden a mayor crecimiento inclusivo.
Fuente
CaixaBank, a partir de datos de la OCDE, del FMI, del Banco Mundial y del KOF Swiss Economic Institute.

	Economías de mercado cuasicoordinadas	Economías de mercado cuasiliberales
	32,7	29,6
	4,7	5,4
	0,6	1,1
	2,3	1,1
	71,9	76,3
	0,6	1,1
	1,7	1,4
	31,2	39,7
	81,0	88,2
	71,6	83,5
	27,8	27,0
	-0,6	0,0
	82,0	64,5
	7,0	3,9
	8,0	9,8
	19,6	54,2
	1,0	1,6
	1,0	1,6
	80,1	81,9

En muchos ámbitos, las variedades híbridas parecen, en la actualidad, ofrecer buenas posibilidades en términos de crecimiento, innovación e inclusividad.

El crecimiento como requerimiento irrenunciable

Cualquier sistema económico que no es capaz de crear prosperidad hasta un nivel mínimamente aceptable está sentenciado. Pues bien, si de lo que se trata es de crecer, el ejercicio econométrico que aquí realizamos, y que se sintetiza en los gráficos adjuntos, es bastante concluyente: la cuasicoordinada y la liberal son las dos modalidades del capitalismo que más crecen a largo plazo. En sentido opuesto, la coordinada ofrece peores resultados en materia de crecimiento.

¿Cuál es la base de este resultado? En primer lugar, las economías cuasicoordinadas destacan por su mayor crecimiento de la productividad, bien sea medida en términos de productividad aparente del trabajo o en términos de productividad total de los factores (PTF). Otro ámbito que se puede relacionar con la prosperidad a largo plazo es la capacidad de aprovechar la globalización, pues se constata un vínculo claro entre el grado de apertura de una economía al comercio internacional y el crecimiento.

La gran disyuntiva: ¿eficiencia a cambio de equidad?

Hasta aquí, el menú de alternativas se puede sintetizar de la siguiente manera: si de lo que se trata es de crear prosperidad, más allá de hasta qué punto se hace de acuerdo con la innovación o la globalización, lo mejor es jugar sobre seguro y elegir economías liberales, cuasiliberales o cuasicoordinadas. Las de preponderancia estatal (cuando existían) son algo inferiores. Las coordinadas, mejor evitarlas. Pero ¿y si el precio por este crecimiento es un nivel de equidad inaceptablemente bajo? Juzgar la inaceptabilidad es algo que escapa a nuestras posibilidades y que va a depender de las preferencias de cada cual. Lo que sí podemos ordenar son las variedades del capitalismo en función de su capacidad para ser más o menos equitativas. Los resultados arrojan algunas sorpresas.

Así, mientras (como cabía esperar) las economías liberales son las que menor equidad exhiben, sorprende en cierta medida que las modalidades «híbridas», es decir, las cuasiliberales y las cuasicoordinadas, sean más equitativas que las coordinadas. No deja de ser una paradoja que, a pesar de que las coordinadas son economías con un mayor gasto público que el resto –lo que sugiere una mayor preponderancia de lo público en la economía–, esto no se traduce en mayores niveles de equidad. Parte del problema podría ser que los indicadores de eficiencia del sector público de las economías coordinadas no son demasiado buenos, aunque lo cierto es que las economías de preponderancia estatal y las cuasicoordinadas tampoco brillan en este ámbito.

Sobre las posibilidades de elegir

En cualquier caso, a partir de nuestro análisis llegamos al interesante resultado de que al menos dos de las variedades del capitalismo, la cuasicoordinada y la cuasiliberal, han sido capaces de ofrecer resultados satisfactorios en materia de crecimiento y simultáneamente alcanzar un buen nivel de equidad (al menos en términos comparados). Ello nos ofrece un punto de esperanza para contrarrestar las visiones apocalípticas que niegan al capitalismo la posibilidad de alcanzar un cierto punto de equilibrio virtuoso en dimensiones claves del bienestar humano.

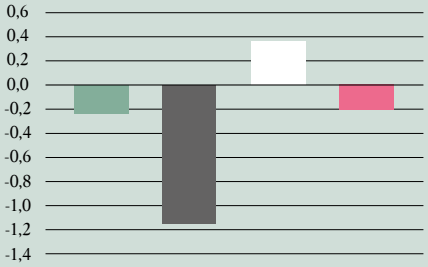
La cuestión, no obstante, es plantearse si esta preferencia por una u otra variedad del capitalismo se deriva exclusivamente de consideraciones económicas. Aunque no es posible aquí explorar en detalle la cuestión, sí que puede apuntarse hacia una tesis de fondo: los elementos culturales, definidos en sentido amplio, seguramente también son importantes. En los dos primeros artículos de esta sección, constatábamos que lo que allí denominábamos el giro iliberal de la política económica se podía vincular, en un grado no despreciable, a factores culturales como los valores de cada sociedad. El hecho de que, tal como hemos explicado, en las dos últimas décadas el número de países que forman parte de la categoría de economía liberal se haya visto reducido a la mitad se puede vincular, en cierta medida, a dicho giro iliberal. Por tanto, sin negar el peso de los factores económicos, tampoco hay que obviar que los elementos culturales también parecen estar tras esta opción. Una lección que hay que recordar porque, tal y como exploraremos a continuación, vienen tiempos exigentes para las variedades del capitalismo menos equipadas para el mundo en el que nos adentramos. //

El impacto de las variedades del capitalismo sobre las principales variables socioeconómicas

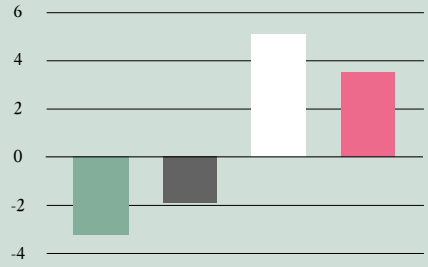
Diferencia respecto a las economías de mercado liberales

Economías con preponderancia estatal
Economías de mercado coordinadas
Economías de mercado cuasicoordinadas
Economías de mercado cuasiliberales

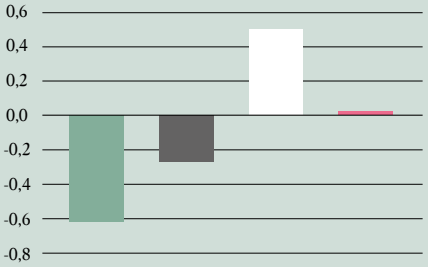
Crecimiento del PIB



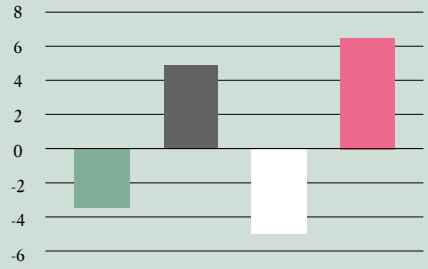
Índice de adopción informática



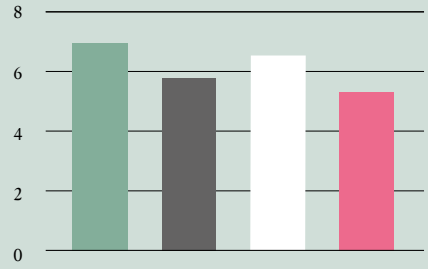
Crecimiento de la productividad



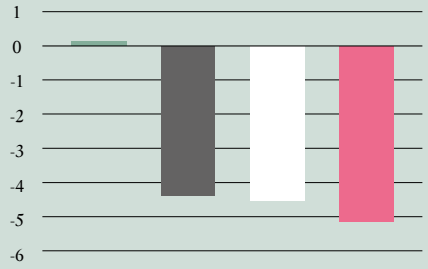
Índice de globalización económica



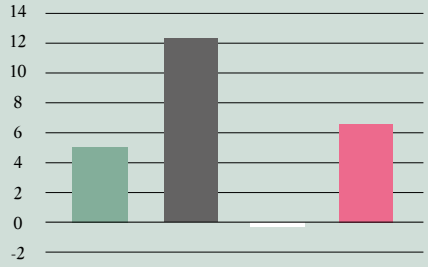
Contenido de importaciones en las exportaciones (%)



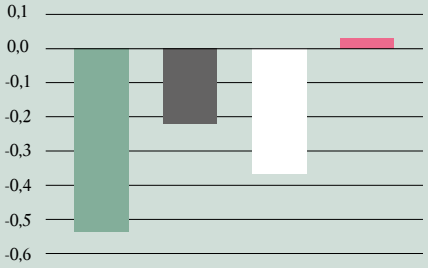
Desigualdad (índice de Gini)



Gasto público (% del PIB)



Índice de efectividad del Gobierno



Nota

Estos gráficos muestran los resultados de 6 regresiones lineales MCO usando datos de panel con 26 países y 7 periodos. En cada regresión, la variable dependiente es una de las seis variables socioeconómicas, y las variables explicativas son variables binarias que denotan la variedad de capitalismo a la que pertenece cada país en cada periodo (se excluye la variable binaria para la variedad de economías de mercado liberales) y variables de control de PIB per cápita y efectos fijos de tiempo. En los gráficos se ven las magnitudes de los coeficientes de las cuatro variables binarias de variedad del capitalismo. Como se excluyó la variable de respuesta, los resultados sugieren que las economías de mercado coordinadas, en promedio y controlando por el PIB per cápita y efectos de tiempo, tienen un Gini 4,37 puntos inferior a las economías de mercado liberales, mientras que, en las economías con preponderancia estatal, la diferencia con las economías de mercado liberales no es significativa.

Fuente

Caixabank Research, a partir de datos de Schneider y Paunescu (2012), de la OCDE, del Banco Mundial, del FMI, de UNCTAD y del KOF Economic Institute.

Capitalismo(s) para el mundo del mañana

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

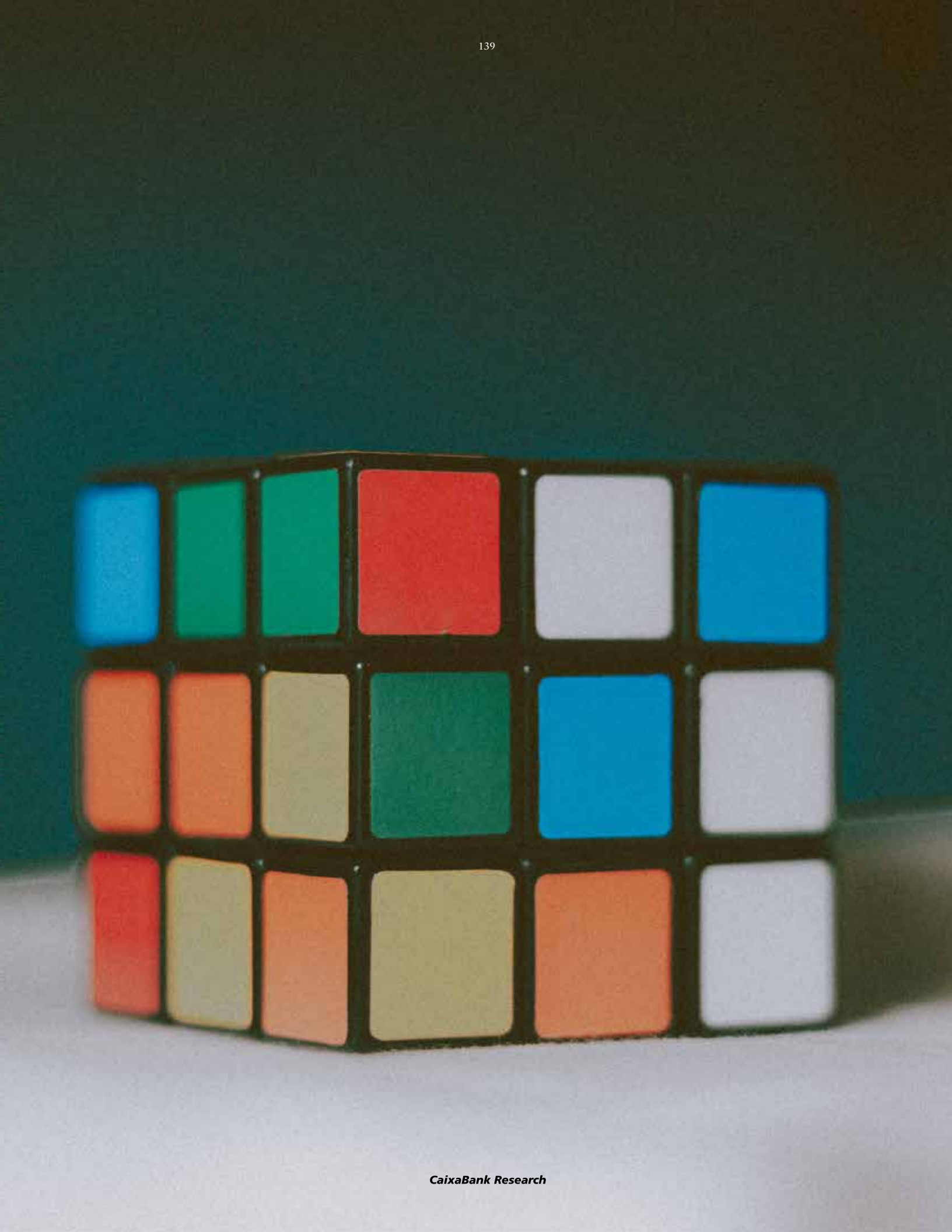
A estas alturas confiamos en haber convencido al lector de que las diferentes variedades del capitalismo ofrecen una combinación de resultados económicos y sociales distintos. Ninguna de ellas es, *a priori*, intrínsecamente mejor que las otras, todo dependerá del contexto histórico que toque vivir: algunas de ellas están mejor equipadas para ciertas situaciones, mientras que funcionarán peor en otras circunstancias. Así pues, en el mundo en el que nos adentramos, ¿cuáles van a ser las variedades del capitalismo que potencialmente van a funcionar mejor? Y, para las restantes, ¿existe esperanza de cambio y evolución?

El mundo del mañana empezó ayer

Escribimos bajo el impacto de la COVID-19 y su halo de incertidumbre, incomparablemente mayor que el de los viejos tiempos. En esta tesitura, ¿podemos llegar a definir algunos aspectos claves del futuro a medio y largo plazo que no se vean superados por la vorágine de los acontecimientos? Con toda la prudencia posible, creemos que la revisión de las lecciones del pasado nos proporciona dos grandes conclusiones. La primera es que la historia nos recuerda que los grandes *shocks*, entre ellos pandemias como la actual, tienen efectos estructurales, es decir, cambian la dinámica de largo plazo.[1] La segunda es que dichos *shocks* actúan en muchas dimensiones, pero una de las más fundamentales es la institucional.

Las variedades del capitalismo no dejan de ser el resultado de una combinación determinada de una serie de elementos institucionales. Por tanto, lo que ahora hay que plantearse es qué tipo de presiones van a sufrir las distintas variedades debido a la transmisión del *shock*. Es el momento de lanzar cuestiones como que si las variedades que más pivotan sobre la coordinación a través del mercado, un elevado grado de flexibilidad laboral o un peso menor de la regulación y de la intervención pública (economías liberales) van a funcionar mejor. O si, en cambio, van a ser aquellas caracterizadas por una coordinación menos mediada por el mercado, por un mercado laboral más regulado y por un mayor peso de lo público (coordinadas o también llamadas economías sociales de mercado). O, quizás, en el futuro, van a rendir mejor las variedades «híbridas» (cuasiliberales y cuasicoordinadas).

1. Al respecto, véase el Dossier «El mundo después de la COVID-19» del IM05/2020 de CaixaBank Research.



Dimensiones críticas de cambio: dinamismo económico, resiliencia y equidad

En los últimos meses se han prodigado los análisis en los que se ponen sobre la mesa diferentes aspectos de nuestra economía, sociedad y política que van a cambiar a causa de la pandemia. Así, se destaca que se va a producir una aceleración de tendencias como la digitalización, con nuevas formas de trabajar o de consumir. O que vamos a ver cambios en las formas de producir, con una basculación a cadenas de valor menos fragmentadas globalmente. También se menciona el mayor peso de los Gobiernos y de la actuación pública para aguantar el golpe económico y para proporcionar mayores recursos al sistema sanitario.

Más allá de que seguramente se podría ampliar, esta lista es suficiente para ilustrar tres grandes dimensiones que aglutinan lo que podríamos denominar las demandas, o exigencias, sobre el sistema: el dinamismo económico, la resiliencia y la equidad. No son, ciertamente, compartimentos estancos, pero definirlos como bloques distintos nos puede ayudar a entenderlos mejor.

La dimensión del dinamismo económico es crítica en cualquier sistema económico, ya que, a nuestro entender, si no se cumple, el sistema sencillamente se colapsa. El comunismo fracasó porque sus niveles de eficiencia y, en consecuencia, de crecimiento eran muy bajos. El capitalismo, en cambio, es preponderante porque tiende a ser eficiente y, como resultado, capaz de ofrecer crecimiento económico de forma sostenida en el tiempo. Por tanto, esta es una demanda que, en el futuro, se va a mantener, como ya sucedía en el pasado.

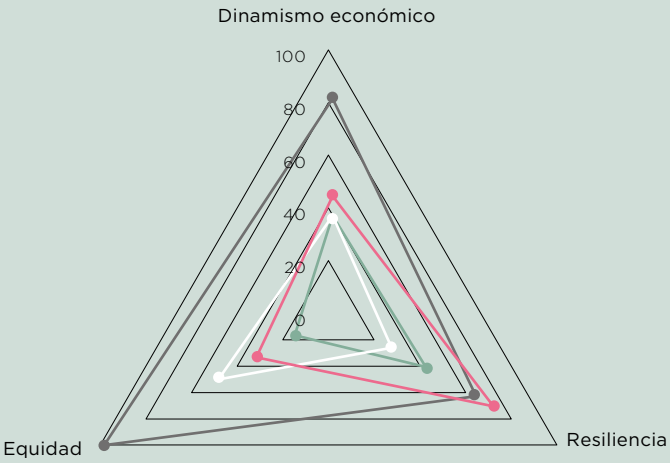
Una segunda dimensión es la de la resiliencia, que subyace a muchos de los cambios antes mencionados. Se trata de garantizar que el sistema económico sea más sólido que en el pasado. Dicha resiliencia opera a distintos niveles, como la basculación hacia proveedores locales (que se perciben menos vulnerables) o la deslocalización de grandes sedes empresariales en unidades más pequeñas (incluso en los hogares de los empleados). Pero también decisiones de política pública, como reforzar los recursos sanitarios o intervenciones económicas para apoyar las necesidades privadas de liquidez y financiación. Esta dimensión de resiliencia es relativamente nueva y se ha acelerado tras la pandemia, aunque en algunos elementos ya se empezaba a plantear en los últimos años.

Finalmente, la última dimensión es la de la equidad. En sentido estricto, muchos sistemas económicos han sido capaces de generar suficiente crecimiento económico durante largos periodos sin atender a los aspectos de equidad. Sin embargo, al menos desde la Gran Recesión de 2008-2009, se ha puesto de manifiesto que la sociedad entiende que un cierto grado de inclusividad del crecimiento es irrenunciable. La crisis de la COVID-19, a nuestro juicio, intensifica la demanda de prosperidad para todos (o, al menos, para muchos), como atestiguan las medidas, en concepción o en marcha, que deberían promover el crecimiento inclusivo.

Presiones distintas sobre las variedades del capitalismo

¿Están las distintas variedades del capitalismo preparadas para satisfacer las demandas de dinamismo, resiliencia y equidad? A fin de responder a esta cuestión fundamental, hemos asociado una serie amplia de características socioeconómicas que habíamos compilado en el artículo «Las promesas de las variedades del capitalismo, o sobre la imposibilidad de tenerlo todo» a las tres dimensiones ya mencionadas (véase el gráfico).

Variedades del capitalismo: posición en dimensiones claves en el futuro



Nota
Se calcula un índice de 0 a 100 en cada dimensión, de manera que si una variedad es la mejor en todas las variables que componen la dimensión puntúa 100 y si es la peor recibe un 0. La dimensión de dinamismo económico la integran el crecimiento, la inflación, el índice de adopción TIC, el crecimiento de la PTF, el crecimiento de la productividad laboral, el índice de teletrabajo, el índice de globalización total, el índice de globalización económica y el contenido de las importaciones en las exportaciones. La dimensión de equidad la componen el índice de Gini y el de crecimiento inclusivo. La dimensión de resiliencia la componen el índice de adopción TIC, el índice de teletrabajo, la deuda pública, el déficit público, las camas de hospital por 1.000 habitantes, el gasto total en sanidad, la inversión en sanidad, la calidad regulatoria y la efectividad gubernamental.
Fuente
CaixaBank Research.

Como era de esperar, las diferentes variedades no están en las mismas condiciones de afrontar las demandas anteriormente citadas. Así, las economías cuasiliberales (donde según nuestra clasificación se encuentran actualmente, entre otros, España y los países nórdicos) son las que parecen estar en mejor posición, ya que ofrecen resultados elevados en las tres dimensiones: su punto de partida es el mejor en materia de dinamismo económico y equidad, y el segundo mejor en resiliencia. A distancia, las economías liberales tienen niveles de resiliencia parecidos a las cuasiliberales, pero con menor crecimiento y equidad. Finalmente, las economías cuasicoordinadas y coordinadas parecen estar sometidas a mayores tensiones, ya que, aunque ambas variedades exhiben un nivel de dinamismo económico similar, las coordinadas son las que están relativamente peor posicionadas en términos de equidad, mientras que las cuasicoordinadas se alejan de las restantes variedades en resiliencia.[2]

Este diagnóstico nos indica ciertamente qué variedades están en mejor o peor disposición de afrontar a corto plazo el *shock*, pero no implica que esa sea la situación a largo plazo, ya que uno de los elementos fundamentales del capitalismo es su capacidad adaptativa.

2. Estos resultados son distintos de los que hallábamos en el análisis del artículo anterior, en el cual las cuasicoordinadas salían mejor paradas, aunque los dos análisis difieren, ya que aquí nos centramos en la posición actual de las economías. Con toda la cautela necesaria, nuestra interpretación es que, de cara al futuro, es más relevante la posición actual en las distintas dimensiones que la que deriva del análisis histórico desarrollado anteriormente.

En las últimas décadas, el capitalismo de preponderancia estatal ha desaparecido, y las variedades más «puras» han perdido representantes en favor de modelos «híbridos».

Sobre la posibilidad de cambio en el capitalismo

Como hemos visto antes, en las últimas décadas el capitalismo de preponderancia estatal ha desaparecido y las variedades más «puras», como la liberal y la coordinada, han perdido representantes en favor de modelos «híbridos». Eso nos sugiere que el cambio no es una posibilidad teórica, es una realidad histórica. En condiciones normales, las instituciones que conforman las variedades del capitalismo evolucionan lentamente. Sin embargo, cuando se producen grandes disrupciones, esa evolución se acelera o incluso, en casos dramáticos, pueden aparecer otras nuevas. Otra vez, construir escenarios de futuro es muy incierto, pero el pasado nos puede aportar algunas lecciones.

Cuando se revisa la historia institucional del capitalismo en los últimos dos siglos, se identifican tres grandes etapas.[3] La primera se inicia a mediados del siglo XIX y alcanza, con notables vaivenes, el periodo de entreguerras. Se trata de un mundo en el que el capitalismo toma la forma que habitualmente describimos como de *laissez-faire*, es decir, con pocos contrapesos regulatorios e institucionales al mercado y una situación, en la mayor parte de los países, de estado del bienestar inexistente o incipiente. En el ámbito financiero es el momento del patrón-oro.

Tras la Segunda Guerra Mundial, el sistema muta y se introducen elementos de intervención pública de notable importancia (por ejemplo, se desarrolla el estado de bienestar en Europa), se construye el sistema de instituciones multilaterales y se empiezan a establecer las bases de la globalización económica y financiera actual. Es el momento de la política económica keynesiana.

Finalmente, tras el colapso del sistema de Bretton Woods y los *shocks* de oferta de las décadas de los setenta y ochenta del pasado siglo, el capitalismo se reforma con una disminución del peso de lo público en el sistema económico, el abandonamiento del keynesianismo y el giro hacia la economía de la oferta y la instauración de lo que, como ya hemos visto, denominábamos el consenso liberal.

De este somero repaso se deriva una conclusión simple pero poderosa: desde 1850, aproximadamente, el capitalismo se ha ido transformando, en parte como respuesta ante *shocks* y tendencias muy variadas, y en cada transformación el entramado institucional que lo sostiene también ha ido mutando. Ha sido esta capacidad adaptativa la clave de su supervivencia y, creemos que, en esta ocasión, no tendría que ser diferente. //

3. Sobre la cuestión, véase, por ejemplo, Ruggie, J. G. (1982). «International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order». International organization, 36(2), 379-415.

NUEVOS PARADIGMAS es una publicación elaborada por CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial de *Nuevos Paradigmas* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

© CaixaBank, S. A., 2021

Diseño y producción: www.cegeglobal.com

Depósito Legal: B. 1851-2020

ELEMENTAL
CHLORINE
FREE
GUARANTEED

FSC
www.fsc.org
MIXTO
Papel procedente de fuentes responsables
FSC® C015618