NUEVOS PARADIGMAS 2022

Lo que aprendimos de la pandemia

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
José Ramón Díez
Director de Economías y
Mercados Internacionales
Oriol Aspachs
Director de Economía Española
Sandra Jódar
Directora de Planificacion Estratégica
Patricia Esteban y
Javier Garcia-Arenas
Coordinadores de *Nuevos Paradigmas*

Fecha de cierre de esta edición:
Diciembre de 2021

NUEVOS
PARADIGMAS
2022

Lo que aprendimos de la pandemia

CaixaBank Research

Presentación

ENRIC FERNÁNDEZ
Economista jefe de CaixaBank

Diciembre de 2021

Cuando hace dos años comenzamos a publicar *Nuevos Paradigmas*, una selección de los dossiers que habíamos escrito durante el año, no imaginábamos que la realidad posterior nos iba a proporcionar tantos nuevos paradigmas. La COVID-19 ha sido una aceleradora de tendencias y, a la vez, ha hecho emerger nuevas formas de mirar y gestionar situaciones derivadas de la pandemia. No nos falta, pues, material para esta nueva edición. El espacio disponible nos ha dado para incluir capítulos dedicados a las perspectivas económicas para 2022, tendencias en consumo, el impacto de los fondos de recuperación europeos, el cambio climático, la evolución de la desigualdad y el papel de las democracias en tiempos de pandemia.

Desde hace mucho tiempo, en el mundo de la empresa se hablaba de un entorno VUCA, palabra formada por las siglas en inglés de volátil, incierto, complejo y ambiguo. Se refería, sobre todo, a la situación que vivían las empresas de determinados sectores afectados por grandes cambios tecnológicos. Con la COVID-19, el entorno VUCA se ha generalizado no solo en el ámbito empresarial sino también en el de la gestión de la política económica.

Un nuevo ejemplo de ello ha sido la reciente aparición de la variante del SARS-CoV-2 bautizada como ómicron. Habíamos escrito ya el dossier de perspectivas para 2022 y tuvimos que revisarlo, aunque poco podemos concretar por ahora sobre las implicaciones económicas de esta nueva variante sin saber su grado de contagiosidad ni su virulencia ni la resistencia que puede tener frente a las vacunas existentes. Lo que constatamos sin ninguna duda es que seguimos viviendo en un entorno enormemente incierto. Y, ojo, no todos los escenarios posibles con ómicron son necesariamente negativos, especialmente si se tratara de una variante menos virulenta y las vacunas nos siguen ofreciendo un alto nivel de protección.

Por cierto, el año que cerramos ha estado protagonizado precisamente por las vacunas y merecen un comentario. Por un lado, porque son una demostración de lo que se puede alcanzar cuando se alinean los esfuerzos a nivel global de los Estados y el sector privado y, en particular, de lo que podemos conseguir cuando se impulsa la investigación. Se trata de una estrategia que será necesaria en la lucha contra el cambio climático. Por otro lado, cabe poner en valor la experiencia de España y Portugal, dos de los países en todo el mundo con mayores tasas de vacunación entre su población. Una muestra, entre otras cosas, de solidaridad y me atrevería a decir también que de cohesión social.

El año ha tenido otro protagonista en el ámbito económico: la inflación. Hemos pasado de preocuparnos no hace mucho por los riesgos de deflación a ser testigos de tasas de inflación que no habíamos visto en décadas. Se trata de un fenómeno preocupante por varias razones. En primer lugar, porque una inflación alta erosiona el poder adquisitivo del consumidor, lo que resta vigor

La COVID-19 ha sido una aceleradora de tendencias y ha hecho emerger nuevas formas de mirar y gestionar situaciones derivadas de la pandemia.

al crecimiento económico porque el consumo debería ser una de las palancas de la recuperación económica. En segundo lugar, porque la inflación es, en parte, el reflejo de unos cuellos de botella que, además de un impacto en el nivel de precios, suponen también un freno a la recuperación. Por último, porque una alta tasa de inflación representa un dilema añadido a los bancos centrales. Por ahora, escudándose, con fundamentos, en que la inflación debería descender en 2022 –por eso se ha caracterizado como transitoria– bancos centrales como el BCE no han endurecido la política monetaria. Pero, ¿qué harían si comienzan a detectarse aumentos generalizados de precios y presiones sobre los salarios, lo que denominamos efectos de segunda ronda? Es una pregunta muy compleja, especialmente en un contexto en el que la recuperación económica puede no estar igualmente asentada en los distintos países de la unión monetaria. Lo mejor es que no nos veamos en la tesitura de tenerla que responder.

Más allá de la moderación de los precios, que sería especialmente beneficiosa para la economía española ya que apuntalaría el consumo y la competitividad de las empresas, la implementación del plan de recuperación será clave para propulsar la recuperación. De momento, vamos más lentos de lo que preveíamos y muchas de las convocatorias que se han publicado son relativamente pequeñas. La realidad y la percepción deberían cambiar cuando se ejecuten inversiones de mayor envergadura y alcancemos una velocidad de crucero en convocatorias y desembolsos. Cuanto antes suceda, mejor. Los fondos ofrecen una inmensa oportunidad que no podemos desaprovechar, no solo para la recuperación a corto plazo, sino también para ayudarnos a hacer frente a los retos de las transiciones digital y ecológica.

Finalmente, una nota sobre el capítulo dedicado a la desigualdad, en el que aportamos un elemento indispensable para mejorar nuestras políticas y, en el fondo, nuestras democracias: la evidencia empírica. La evidencia anecdótica tiene una enorme desventaja que juega a favor de los populismos, y es que uno siempre puede encontrar anécdotas para defender una cosa o la contraria. El análisis riguroso que hemos llevado a cabo con datos totalmente anonimizados de millones de clientes de CaixaBank nos permite enriquecer el debate. ¿Qué dicen los datos en este caso? Pues que la desigualdad aumentó fuertemente tras la irrupción de la pandemia; que el aumento fue, sin embargo, muy inferior al que habría habido sin programas como los ERTE; y que desde hace meses la desigualdad ha ido moderándose a medida que se recuperaba el mercado de trabajo. Una de las conclusiones es que si queremos reducir la desigualdad de manera estructural, debemos reducir la tasa de desempleo estructural. En España, no podemos seguir conformándonos con tasas de paro de doble dígito. No son normales en prácticamente ningún país avanzado y tampoco deberían serlo en el nuestro.

Sumario

06
Perspectivas 2022

2022: ¿retorno a la normalidad? *p. 08*

Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo? *p. 14*

La respuesta de los bancos centrales al rebote de la inflación (y la no respuesta del BCE) *p. 20*

La UE en 2022: a vueltas con la reforma de las reglas fiscales *p. 24*

España 2022, un año clave para consolidar la recuperación *p. 32*

38
Consumo

El ahorro y el consumo en tiempos de pandemia: un repaso histórico e internacional *p. 40*

Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación? *p. 46*

Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia *p. 50*

¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada? *p. 54*

60
Desigualdad

¿La recuperación económica está llegando a todos los bolsillos? *p. 62*

Factores que explican la distinta presión sobre la desigualdad a nivel regional *p. 68*

La eficacia y la eficiencia del estado del bienestar en la reducción de la desigualdad *p. 74*

El empleo, el factor más importante para reducir la desigualdad *p. 80*

110
Cambio climático

Conociendo los riesgos climáticos y su impacto sobre el sector financiero *p. 112*

La geopolítica del cambio climático en el mundo pospandemia *p. 116*

Cambio climático y mercados financieros *p. 122*

86
Fondos NGEU

Capacidad de transformación e impacto macroeconómico del NGEU *p. 88*

Reformar bien: misión ¿imposible? *p. 92*

NGEU: comparativa internacional de las inversiones en nuevas tecnologías de los Planes de Recuperación *p. 98*

NGEU digital: ¿salto importante o no? *p. 104*

128
Democracias

Democracia y COVID-19: el momento decisivo *p. 130*

¿Han sido las democracias más laxas en materia de confinamiento y testeo? *p. 136*

¿Han conseguido las democracias un mejor control de las interacciones sociales? *p. 140*

Democracia y pandemia: más luz que oscuridad *p. 144*

Las versiones íntegras de los artículos de *Nuevos Paradigmas* se publicaron en el año 2021 en distintos dossiers del *Informe Mensual* de CaixaBank Research y están disponibles en: www.caixabankresearch.com

Perspectivas 2022

En este primer capítulo de perspectivas analizamos los temas claves que moldearán la actividad económica en este nuevo año, en el que esperamos que la recuperación se consolide: el ritmo de crecimiento en las principales economías, los obstáculos derivados de los cuellos de botella y del repunte de los precios energéticos, los ajustes necesarios en la política monetaria ante el nuevo contexto y nuestra visión sobre la economía española en un año en el que los fondos europeos NGEU tendrán un gran protagonismo. Todo ello, claro está, en un contexto exigente por la amenaza que suponen las nuevas variantes del virus.

2022: ¿retorno a la normalidad? *p. 08*

Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo? *p. 14*

La respuesta de los bancos centrales al rebote de la inflación (y la no respuesta del BCE) *p. 20*

La UE en 2022: a vueltas con la reforma de las reglas fiscales *p. 24*

España 2022, un año clave para consolidar la recuperación *p. 32*

U A S C
ONE
APL
CMA CGM
Hapag-Lloyd
MAERSK
MAERSK SEALAND
HAMBURG SÜD
JSV

2022: ¿retorno a la normalidad?

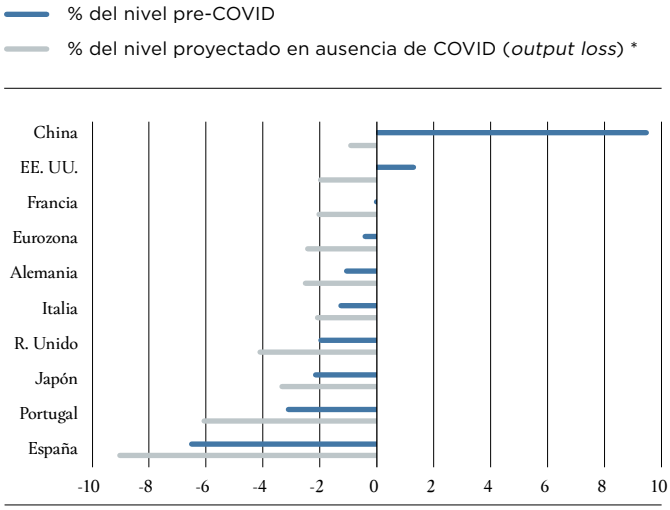
Durante buena parte de la crisis que ha golpeado a la economía internacional desde principios de 2020 hemos anhelado la vuelta a la normalidad y, por tanto, la recuperación de los niveles de PIB y de las tendencias económicas presentes en el ya lejano 4T 2019. Sin tener en cuenta que el paisaje económico de hace dos años tampoco era idílico (riesgo de estancamiento secular) y, sobre todo, sin interiorizar que la COVID está acelerando cambios estructurales que todos veíamos en el horizonte, pero éramos incapaces de ponerles fecha. Por tanto, si la pregunta es cuándo recuperaremos la «normalidad económica» perdida en los dos últimos años, la respuesta es que probablemente nunca.

JOSÉ RAMÓN DÍEZ

Más pronto que tarde volveremos a producir la misma cantidad de bienes y servicios que a finales de 2019 (ya lo han hecho China, EE. UU. y buena parte de la OCDE) e, incluso, cerraremos la brecha con el nivel tendencial en el que deberíamos estar situados en ausencia de la pandemia (véase el primer gráfico). Pero ese producto interior bruto se alcanzará con una combinación de factores de producción diferente y con una composición tanto en el lado de la demanda como en el de la oferta, que también diferirá de la existente en la etapa pre-COVID. Estas diferencias se pueden observar en el perfil de reactivación del empleo en países como España, el cual refleja claramente, además de respuestas acertadas de política económica (ERTE, etc.), la especial idiosincrasia de la fase de recuperación en la que estamos inmersos.

Variación acumulada en el PIB real hasta el 3T 2021

(%)



Nota

* *Output loss* corresponde a la diferencia en nivel del PIB *versus* proyecciones realizadas por la OCDE antes del inicio de la pandemia (octubre de 2019).

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

银行 BAN
均属于尚未开放的资本项下外汇业务。
飞跃巅峰
刷新梦想
1481
暂停服务
大富心安

La dinámica de la recuperación vendrá determinada por el reajuste entre oferta y demanda mundial.

En este sentido, al final de la crisis habrá ganadores y perdedores y no volveremos a la casilla de salida, pues el clásico proceso de destrucción creativa propio de toda recesión se está viendo agudizado esta vez, tanto por la naturaleza especialmente perturbadora de la pandemia como por su confluencia en el tiempo con la disrupción originada por la digitalización y la necesidad de mejorar la sostenibilidad de nuestro modelo de producción. Si una crisis se produce cuando «lo viejo no acaba de morir y lo nuevo no acaba de nacer», no hay mejor definición para describir el momento actual, especialmente convulso y complejo, al producirse el mayor desajuste entre oferta y demanda desde la incorporación de China a la cadena de producción mundial. La peculiar naturaleza de esta crisis, un parón económico ligado a las restricciones a la movilidad y no a un drástico ajuste de precios de activos financieros o reales (recesión de balances), ha comportado una intensa recuperación de la demanda tras los confinamientos, llevando al límite las cadenas de valor y poniendo de manifiesto que, a veces, lo sofisticado es frágil.

Por tanto, mientras se van conformando las tendencias subyacentes que caracterizarán a la economía post-COVID (cambios en patrones de consumo, reconsideración del papel del sector público, nueva estrategia de los bancos centrales, etc.), la actividad en los próximos 12 meses seguirá supeditada a: la evolución de la pandemia y sus efectos en la movilidad, el restablecimiento del funcionamiento de la cadena de suministros y, por último, la adecuación de la política económica a esta nueva fase

del ciclo económico. O, lo que es lo mismo, la dinámica de la recuperación vendrá determinada por el reajuste entre oferta y demanda mundial que va a depender de la flexibilidad de la producción para adaptarse a una demanda que seguirá estimulada por unas condiciones financieras extremadamente expansivas y por los rescoldos de los planes fiscales de estímulo puestos en marcha a ambos lados del Atlántico. Todo se fía a la capacidad de respuesta de la oferta, lastrada en la última década tanto por la ausencia de reformas para aumentar la flexibilidad de la estructura económica como por la debilidad de la inversión pública y privada. Si el ajuste se produce en el primer semestre del año, se absorberán los desequilibrios macroeconómicos latentes y volveríamos a un escenario de reflación, aunque ya con la economía mundial en fase de aterrizaje suave hacia los ritmos de crecimiento potenciales.

En este escenario central, la economía mundial todavía registrará crecimientos dinámicos en 2022 (4,5%), aunque unos 1,5 p. p. inferiores a los de 2021. Buena parte de la desaceleración vendrá explicada por la pérdida de impulso tanto de EE. UU. (3,5% en 2022 *vs*. 5,4% en 2021) como de China (5,7% *vs*. 8,3%), que ya habrán dejado muy atrás el momento en el que recuperaron el PIB perdido durante la crisis y poco a poco se acercarán a su zona de crecimiento tendencial. En el caso de la eurozona, la velocidad de crucero no cambiará en demasía (4,7% frente a 5,1%), tanto por el mantenimiento de los estímulos monetarios y fiscales (con los fondos NGEU) como por el «efecto rebote» que cabe esperar de los países de la región con un peor comportamiento relativo en la segunda parte de 2021 (Alemania y España), si se cumplen las expectativas de recuperación de la industria y el turismo.

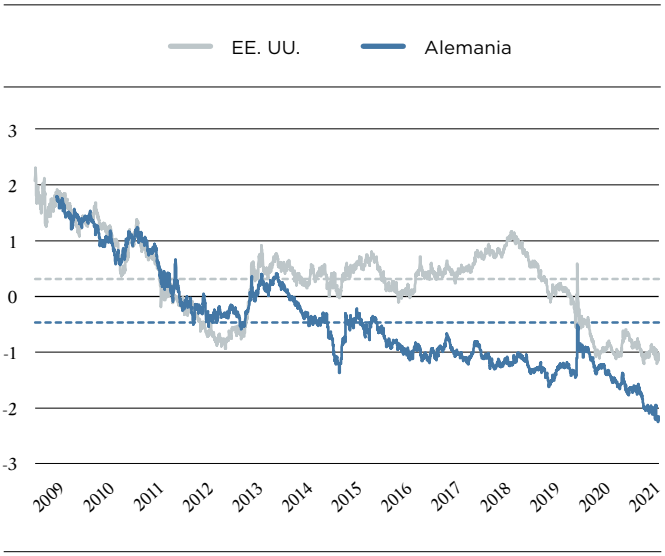
Más allá del potencial distorsionador sobre la actividad de nuevas variantes del virus como la ómicron, las claves del escenario serán el comportamiento de la inflación, las estrategias de salida de los bancos centrales y la valoración que en cada momento hagan los mercados financieros sobre la idoneidad de las condiciones financieras. El mayor riesgo es que los problemas en las cadenas de suministros se extiendan a lo largo de 2022 o que las disrupciones en mercados de trabajo como el norteamericano no sean flor de un día. En ese caso

será muy improbable que los aumentos en la parte más volátil de la cesta de precios no se terminen filtrando en menor o mayor medida al resto de rúbricas, teniendo en cuenta además que a finales de 2022 se estará muy cerca de cerrar el *output gap* en los países industrializados. Ello pondría en peligro la hipótesis de transitoriedad en el comportamiento de la inflación defendida por buena parte de las autoridades monetarias.

Con unos tipos de interés reales en mínimos históricos (véase el segundo gráfico) es condición necesaria para evitar sorpresas negativas en la estabilidad financiera que los bancos centrales mantengan su credibilidad en todo momento. Y eso implicará vigilar el comportamiento de las expectativas de inflación y, por tanto, evitar situarse durante mucho tiempo por detrás de la curva.

Rentabilidad real de la deuda soberana en EE. UU. y Alemania a 10 años

(%)



Nota
Corresponde al bono a 10 años genérico indexado a la inflación. Las líneas discontinuas muestran el promedio desde 2009.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

No obstante, las diferencias en la posición cíclica (la recuperación está siendo muy asimétrica) y en la propia credibilidad de los bancos centrales ya se están traduciendo en ritmos muy diferentes de normalización monetaria entre emergentes y países desarrollados. Esta descoordinación monetaria puede terminar provocando desajustes en el comportamiento de los tipos de cambio, otro de los riesgos potenciales a medio plazo. Por tanto, en el fondo, la clave sigue siendo mantener el canal financiero al margen de posibles tensiones para evitar los problemas de la Gran Recesión de 2009.

En definitiva, el punto de partida de cara a 2022 es una economía mundial que recupera buena parte del crecimiento perdido durante la pandemia, gracias al éxito de las vacunas y a una extraordinaria reactivación de la demanda de bienes duraderos que no ha podido ser respondida por la oferta, que crea cuellos de botella que han terminado distorsionando las cadenas de valor y que provoca un inesperado repunte en la inflación. La economía, como el fútbol, es una manta corta. Si priorizas el crecimiento a toda costa, lo más probable es que termines incurriendo en desequilibrios económicos si no tienes una oferta con capacidad y flexibilidad para responder. Así que no podemos descartar que los ingredientes del cóctel nos expongan a emociones inesperadas: nuevas mutaciones del virus, inflación por encima de objetivos de bancos centrales, desajustes entre oferta y demanda, cuellos de botella en una cadena productiva que pensábamos que era infalible, aumento de la desigualdad, digitalización acelerada, niveles de endeudamiento muy elevados, etc. En ese sentido, no parece que vayamos a retornar a la antigua normalidad. Y ya se sabe que, en tiempos excepcionales, las decisiones también lo tienen que ser. //

Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo?

CLÀUDIA CANALS

Las noticias relacionadas con los problemas de abastecimiento de suministros dentro de las cadenas de valor globales, o cuellos de botella, han sido una constante en el tramo final de 2021. El cierre temporal de algunas plantas automovilísticas por falta de chips o las demoras en la llegada de contenedores marítimos durante las campañas del *Black Friday* o de Navidad son algunos ejemplos. En este artículo se analiza el porqué de estos problemas y hasta cuándo podrían durar.

La demanda: aumento heterogéneo por productos y regiones

La fortaleza de la demanda es un elemento clave de este fenómeno. La pandemia ha comportado un cambio en nuestra manera de consumir hacia un mayor consumo de bienes, especialmente duraderos. Las empresas y los hogares tuvieron que adaptar su entorno al trabajo y a la educación en remoto, lo cual se tradujo en una mayor demanda de bienes tecnológicos. Asimismo, las restricciones al ocio de carácter más social propiciaron un aumento del ahorro (el famoso ahorro embalsado o forzado), que en los últimos meses se está canalizando hacia un mayor consumo de dichos bienes duraderos. Por último, este incremento de la demanda se ha producido principalmente en los grandes países avanzados, que aplicaron con agilidad y contundencia políticas económicas para amortiguar el impacto de la crisis de la COVID-19 en hogares y empresas. Un caso paradigmático es el de Estados Unidos, donde, en octubre de 2021, el consumo de bienes duraderos se situaba un 22% por encima de los niveles prepandemia, frente a un 1,3% por debajo el consumo de servicios.[1]

Al ser este tipo de bienes altamente comerciables, a diferencia de lo que ocurre con los servicios, la elevada demanda ha provocado un fuerte rebote del comercio internacional mundial de manufacturas, tras verse interrumpido en los meses de mayores restricciones por la pandemia. En concreto, después de la caída de la primavera de 2020, en poco más de seis meses los flujos mundiales estaban en niveles prepandemia y, en agosto de

1. Según datos del Bureau of Economic Analysis del Gasto en Consumo Personal en términos reales (PCE, por sus siglas en inglés).

2021, ya se situaban algo más del 6% por encima de los niveles de febrero de 2020[2] (véase el primer gráfico).[3]

La oferta: la respuesta insuficiente y los problemas logísticos

La oferta ha intentado dar respuesta a la enorme demanda de estos bienes duraderos. A modo ilustrativo, las exportaciones de componentes electrónicos de Taiwán (uno de los principales productores/exportadores de chips de gama alta) han pasado de crecer en torno al 10% anual en los últimos 20 años a algo más del 25% anual en el último año y medio. No obstante, el incremento en la producción de muchos de estos productos no ha sido suficiente, tal y como han revelado los parones forzosos en numerosas plantas automovilísticas que mencionábamos al inicio.

Asimismo, la heterogeneidad que presenta el incremento de la demanda, con EE. UU. como uno de los principales demandantes de bienes, ha comportado el atasco de sus puertos marítimos más importantes y los consiguientes retrasos en miles de flujos comerciales previstos en el mundo. El motivo: con cerca de medio millón de contenedores esperando en los centenares de buques de carga fondeados en los puertos de Los Ángeles y Long Beach, los barcos y los contenedores se han convertido en un bien escaso a nivel mundial.[4] No debe extrañarnos en este caso el enorme incremento de los costes por contenedor de los últimos meses (véase el segundo gráfico).

Por último, las políticas de COVID cero adoptadas en China y en otras economías asiáticas (esenciales en las grandes cadenas globales de manufacturas) han añadido presión a la oferta desde mediados de verano. Así, por ejemplo, una parte del puerto chino de Ningbo-Zhoushan (el tercer puerto más activo del mundo) quedó cerrada en agosto tras un positivo por COVID-19.

Lo que nos depara el futuro

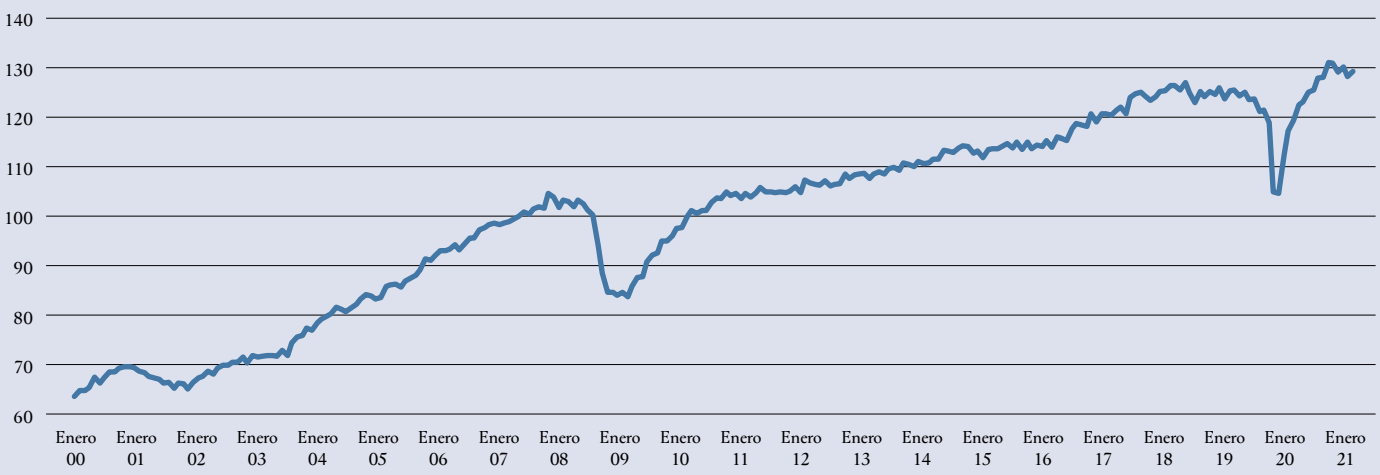
A medio plazo, la moderación de la demanda de bienes, la gradual resolución de los problemas en los centros logísticos y una adaptación de la oferta a los cambios de patrones en el consumo deberían resolver el problema de desajuste. En concreto, distintos elementos empujarán hacia una ralentización en la demanda: (i) el ahorro embalsado, que ha favorecido el consumo de bienes, se irá agotando; (ii) con el levantamiento de las restricciones deberíamos asistir a un reequilibrio hacia un mayor consumo de servicios (especialmente los sociales) frente a bienes, y (iii) los avances en la actividad económica deberían ir normalizándose a medida que las economías vayan alcanzando los niveles de PIB prepandemia. Por el lado de la oferta, la progresión en la vacunación apoyará menores paros en fábricas y centros logísticos por brotes. Asimismo,muchos países ya han puesto en marcha planes para aumentar la oferta de ciertos productos que se consideran claves en la producción global (como los famosos chips).

Sin embargo, es previsible que en la primera mitad de 2022 estos elementos de desajuste entre oferta y demanda sigan activos, con un riesgo elevado de que se prolonguen. En primer lugar, porque la liberación de parte de la demanda embalsada todavía tiene margen de recorrido, especialmente en Europa (no así en EE. UU.).[5]

2. En cambio, en 2009, tras la fuerte contracción de los flujos de comercio internacional, estos no recuperaron los niveles precrisis hasta unos dos años después.
3. Según estadísticas del CPB World Trade Monitor y en términos reales.
4. Datos referidos a finales de octubre y principios de noviembre de 2021. En la actualidad, el atasco en dichos puertos es menor, aunque todavía no se ha normalizado.
5. La tasa de ahorro de las familias estadounidenses se situaba ya en niveles prepandemia en octubre de 2021 (7,3% de la renta disponible, tras los máximos de más del 30% en abril de 2020 y de cerca del 27% en marzo de 2021). Por su parte, en la eurozona, la tasa de ahorro del 2T 2021 (último dato disponible) se emplazaba ligeramente por debajo del 20%, frente a niveles en torno al 13% en 2019. Asimismo, en los artículos que dedicamos al consumo en esta misma publicación, se analiza el consumo español mediante datos internos y se concluye que será vigoroso y se situará por encima del promedio histórico en 2022.

Comercio internacional de manufacturas *

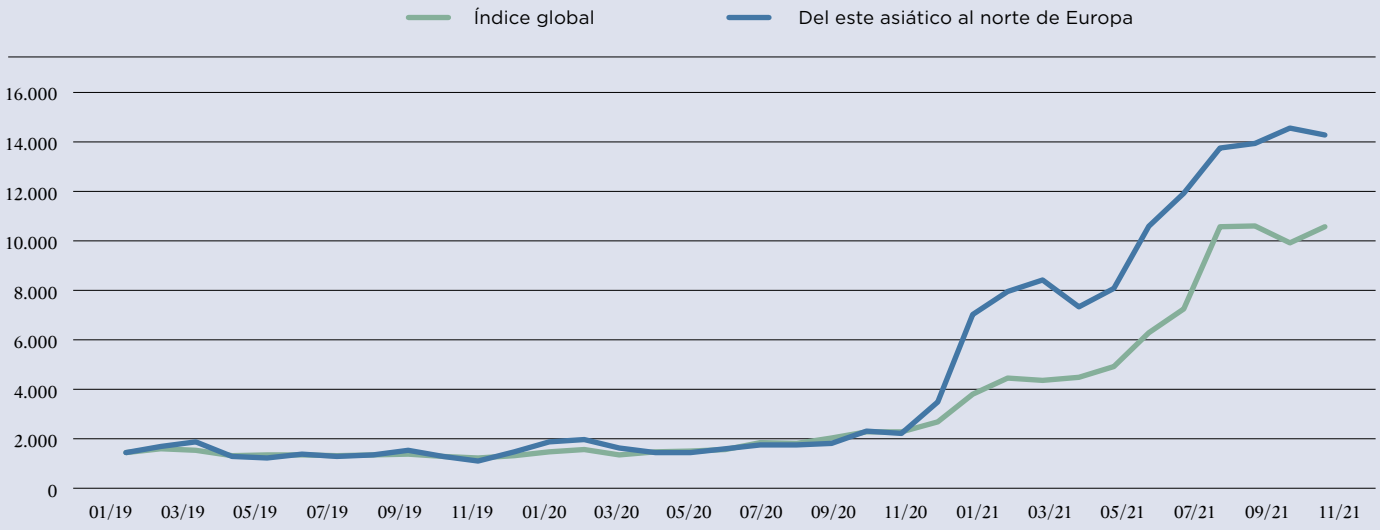
Índice (100 = 2010)



Nota
* Volumen mensual.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del CPB World Trade Monitor (Merchandise).

Coste de contenedores

(Dólares por contenedor de 40 pies)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Freightos (Refinitiv).

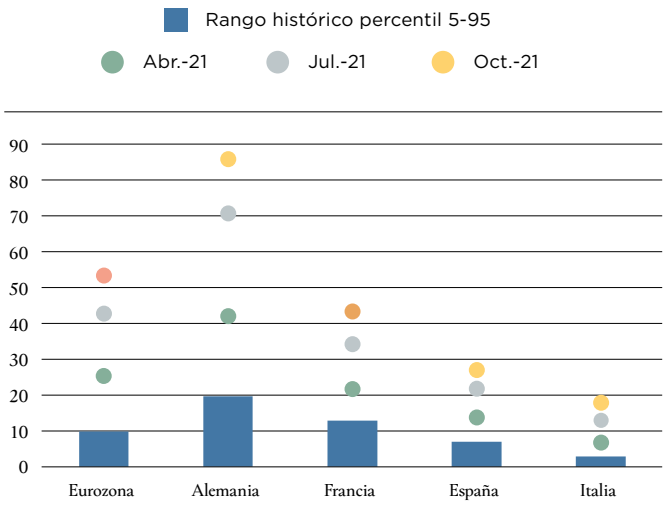
La elevada demanda de bienes duraderos ha provocado un fuerte rebote del comercio internacional mundial de manufacturas.

En segundo lugar, porque las medidas promovidas para aliviar los problemas logísticos estadounidenses (como que los puertos estén abiertos y en funcionamiento 24 horas al día, 7 días a la semana) no se estiman suficientes para desencallar el problema a muy corto plazo, puesto que requieren de un mayor número de trabajadores portuarios que necesitan de una formación muy específica. Por último, porque la política de COVID cero de China podría provocar nuevos cierres en fábricas y puertos del país asiático si la variante ómicron resulta ser altamente contagiosa y escapa a la efectividad de las vacunas.

Finalmente, hay tres elementos del actual desajuste que nos preocupan. Primero, el hecho de que no afecte por igual a todos los países. Dentro de la eurozona, por ejemplo, Alemania, una economía enormemente integrada en las cadenas de valor global de la mano de su potente sector automovilístico (que representa algo más del 20% de la producción manufacturera alemana, frente al 11% promedio en la eurozona), ya está sufriendo más la crisis de los suministros (véase el tercer gráfico).[6] En segundo lugar, los cuellos de botella en los sectores tecnológicos pueden retrasar la puesta en marcha de algunas iniciativas digitales promovidas en la UE bajo la financiación del Next Generation EU. Recuérdese que la transformación digital constituye, junto con la transformación verde, una de las palancas básicas de cambio del sistema productivo europeo.[7] Por último, estas distorsiones están presionando al alza los precios de producción: una dinámica que está en sus fases iniciales y que podría intensificarse en el futuro, lo que exacerbaría uno de los riesgos más relevantes en la actualidad, el de las tensiones inflacionistas que ya se observan en los precios al consumo en numerosas economías, en particular la estadounidense.[8] //

Factores que limitan la producción: escasez de materiales o equipos

Respuestas afirmativas (%)*



Nota
* Empresas que dan una respuesta afirmativa sobre si la escasez de materiales o equipos les limitan la producción.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (encuesta a empresas y consumidores).

6. Véase el Focus «Estructura económica y resistencia a los *shocks* en la eurozona» en el IM12/2021 de CaixaBank Research para un análisis algo más detallado del caso alemán.

7. También iniciativas en el ámbito verde, como el coche eléctrico, pueden verse afectadas por los problemas de los cuellos de botella.
8. En el siguiente artículo de este capítulo, «La respuesta de los bancos centrales al rebote de la inflación (y la no respuesta del BCE)», analizamos estas tensiones inflacionistas y la respuesta de las instituciones monetarias.

LIMIT ONE PER
CUSTOMER
DUE TO HIGH
DEMAND

La respuesta de los bancos centrales al rebote de la inflación (y la no respuesta del BCE)

RICARD MURILLO GILI

La inflación alcanzó en 2021 cotas no vistas en muchos años en la mayoría de las economías, tanto avanzadas como emergentes. Este fenómeno está centrando el debate económico, principalmente, por sus implicaciones para la política monetaria. Nuestra visión, compartida con los principales bancos centrales, es que los elementos que se hallan detrás de estas elevadas tasas de inflación son de naturaleza transitoria y deberían suavizarse a lo largo de 2022.

¿Qué explica el rebote de la inflación?

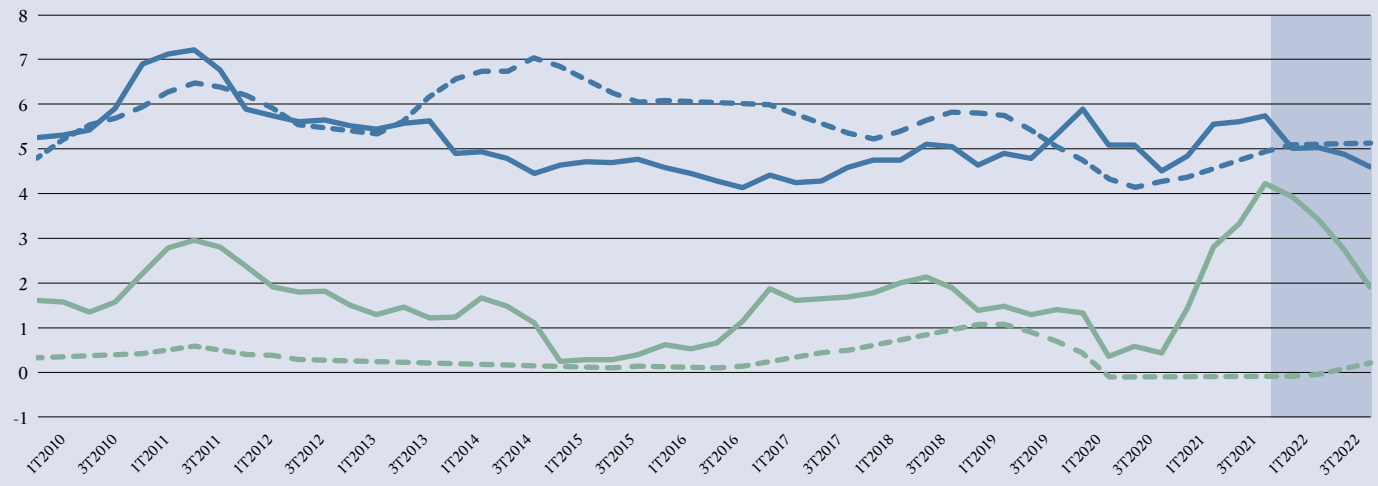
Los precios energéticos globales han crecido con mucha fuerza y explican la mayor parte del aumento de la inflación. La principal causa ha sido una tormenta perfecta en el mercado del gas provocada por varios factores, como temperaturas más frías de lo habitual, falta de viento, menor generación hidroeléctrica, otras disrupciones puntuales en la oferta de gas en diversos países y un aumento de la demanda de gas, sobre todo en China. Estos factores por sí solos hubieran tenido un impacto pequeño en el precio de este combustible fósil, pero, conjuntamente, han provocado que su precio aumentara un +350% entre enero y noviembre de 2021. Esta subida ha empujado al alza el precio de la electricidad en la mayoría de los países, una tendencia que, por su magnitud y persistencia, ha acabado afectando también a otros combustibles fósiles, como el petróleo y el carbón. Las cotizaciones de los mercados financieros anticipan que esta situación podría alargarse unos meses más todavía, aunque con el fin del invierno y la reducción estacional de la demanda nos encontraremos con unos mercados energéticos menos tensionados.

El desajuste entre la demanda y la oferta de muchos bienes, visible en los cuellos de botella provocados por el fuerte crecimiento de la demanda a nivel global, es un segundo elemento que también está presionando al alza los precios.[1]

1. Véase para más detalles el artículo «Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo?» en este mismo capítulo de *Nuevos Paradigmas*.

Inflación y tipos de interés en las economías avanzadas y emergentes

(%) Previsiones



Nota
Previsiones de inflación propias. Para los tipos de interés utilizamos los tipos de interés implícitos en los mercados financieros, cuando es posible, y el consenso de analistas de Bloomberg.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y del FMI.

Pese a la elevada incertidumbre, todo apunta a que esta dinámica se mantendrá todavía diversos meses, y puede mantener la inflación elevada durante la primera mitad de 2022, pero debería atenuarse a lo largo del año a medida que la oferta se normalice y la demanda embalsada se agote. Con todo, la aparición de nuevas variantes del virus con mutaciones, como la ómicron, es un riesgo latente que podría intensificar los cuellos de botella.

Los bancos centrales se ponen manos a la obra...

Ante el aumento de precios, diversos bancos centrales ya han empezado a retirar los estímulos monetarios desplegados tras el estallido de la pandemia. En concreto, en muchas economías emergentes las autoridades monetarias ya han empezado a subir tipos, al tratarse de países donde la transmisión de los precios energéticos y de otras materias primas a la inflación suele ser más directa por el mayor peso de estos elementos en la cesta de la inflación. Así, en 2021 los bancos centrales de Rusia, Brasil o Polonia subieron los tipos de interés en 5,75 p. p., 3,25 p. p. y 1,15 p. p., respectivamente, y se espera que en 2022 continúen con el ciclo de subidas de tipos. En las economías desarrolladas, los aumentos de tipos han sido más contenidos y selectivos y solamente los bancos de Noruega, de Nueva Zelanda y de Corea del Sur han subido los tipos (en 0,25 p. p.).

Creemos que 2022 será el año de la retirada de los estímulos monetarios y de aumentos de tipos de interés por parte de la mayoría de bancos centrales, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, siempre y cuando las nuevas variantes del virus lo permitan. Así, los mercados financieros anticipan cuatro subidas de tipos por parte del Banco de Inglaterra y del de Canadá, tres para el de Australia y hasta siete para el de Nueva Zelanda. De la Reserva Federal se esperan dos subidas de tipos de 0,25 p. p., en línea con nuestras propias previsiones, mientras que en Fráncfort no se anticipan cambios en los tipos de interés tal y como explicamos a continuación.

... aunque el BCE va a otro ritmo

Como ya comentamos en un artículo reciente,[2] la economía de la eurozona se encuentra, junto con la de Japón, en un punto del ciclo económico distinto al del resto de las economías antes mencionadas. Su inflación subyacente, que excluye el componente energético y el de alimentos, se encontraba en noviembre de 2021 en el 2,6%, lejos del 4,8% de Nueva Zelanda o del 4,6% de EE. UU. A una inflación subyacente muy heterogénea entre países, que se sitúa por encima del objetivo marcado por el BCE en las economías del núcleo y muy por debajo en la periferia (véase el segundo gráfico), hay que sumar otra particularidad: el efecto de base de la rebaja temporal del IVA en diversos países en la segunda mitad de 2020. Este factor está situando la inflación actual (tanto general como subyacente) en tasas artificialmente más elevadas de lo que le corresponderían, algo que deja de ocurrir en enero de 2022.

En este contexto, el BCE insiste en que el rebote de la inflación es transitorio y no actuará para contrarrestarlo mientras continúe creyendo que los efectos de segunda ronda[3] serán moderados y mientras los elementos antes expuestos se desvanezcan durante 2022. Más todavía, tras la revisión estratégica y el cambio en la *forward guidance* que el BCE propuso en julio, con el objetivo de inflación del 2% a medio plazo, es altamente improbable que veamos una subida de tipos antes de finales de 2023.

Con todo, el BCE no es ajeno a las dinámicas inflacionistas globales y, junto con el hecho de que la economía de la eurozona alcanzará el nivel de PIB previo a la pandemia en el 1T 2022, creemos que también retirará parte de los estímulos monetarios en 2022. En concreto, estimamos que las compras netas de activos en 2022 se situarán alrededor de los 570.000 millones de euros,[4] un volumen muy considerable, aunque sean 520.000 millones menos que las realizadas en 2021, un año todavía muy condicionado por la pandemia. Estas compras, junto con las reinversiones de los activos a su vencimiento, permitirán al BCE mantener un entorno financiero acomodaticio con el que apoyar el crecimiento económico y continuar cubriendo las necesidades de financiación de los Estados miembros. Cabe destacar, además, que en 2022 los límites de emisor no serán una restricción tan preocupante como lo eran en el mundo prepandemia, pues con el aumento de la deuda pública tras el estallido de la pandemia el BCE tiene margen para mantener el ritmo de compras que prevemos hasta finales de 2023 sin sobrepasarlos.

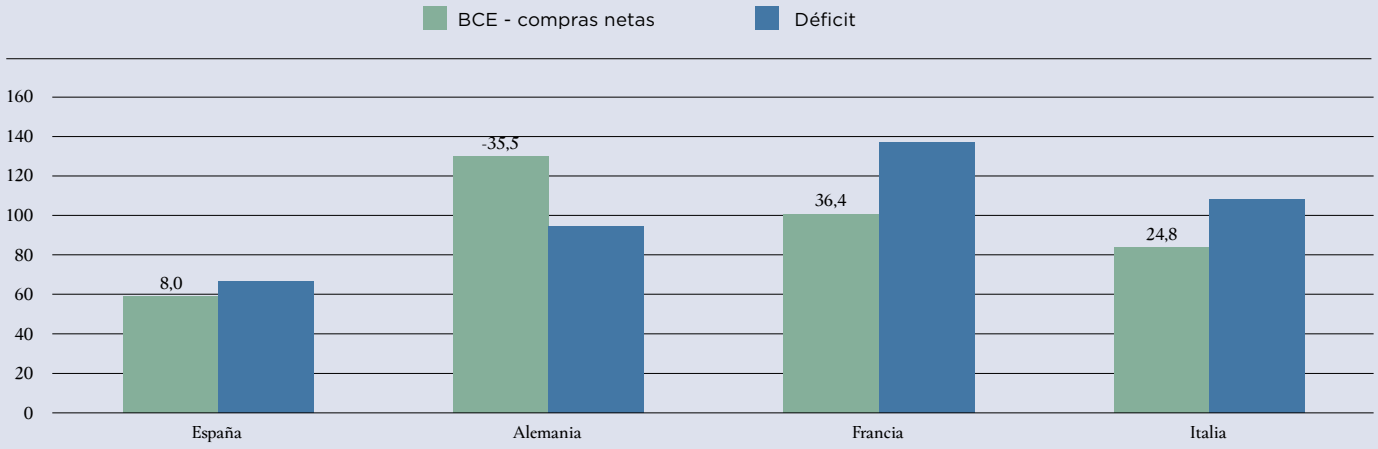
Todo este escenario, sin embargo, está sujeto a mucha incertidumbre. Las nuevas variantes del virus, como la ómicron, continuarán pesando en la balanza de riesgos del BCE y podrían condicionar la actividad económica del 2022, junto con la inflación. //

2. Véase el Focus «Sobre la normalización de la política monetaria» en el IM10/2021 de CaixaBank Research.
3. Esto es, cómo las elevadas tasas de inflación en el presente se pueden traducir en mayores tasas de inflación en el futuro. Algunos estudios apuntan a que los efectos de segunda ronda han perdido relevancia en los últimos años, aunque cierto es que la particularidad de la crisis y la recuperación económica provocada por la COVID-19 puede girar esta dinámica. Véase, por ejemplo, Borio, C., *et al.* (2021). «Second-round effects feature less prominently in inflation dynamics».

4. En concreto, creemos que las compras netas dentro del PEPP durante el 1T serán a un ritmo menor que el observado en el último trimestre de 2021 y cesarán en marzo. Creemos que entonces el APP ganará importancia y las compras netas mensuales podrían pasar de 20.000 millones de euros actuales a 40.000 millones. Además, se especula con que el BCE pueda añadir cierta flexibilidad a las compras de activos del APP y, en lugar de anunciar un ritmo de compras mensual, anuncie un objetivo de compras a realizar en el conjunto del año.

Eurozona: necesidades de financiación en 2022

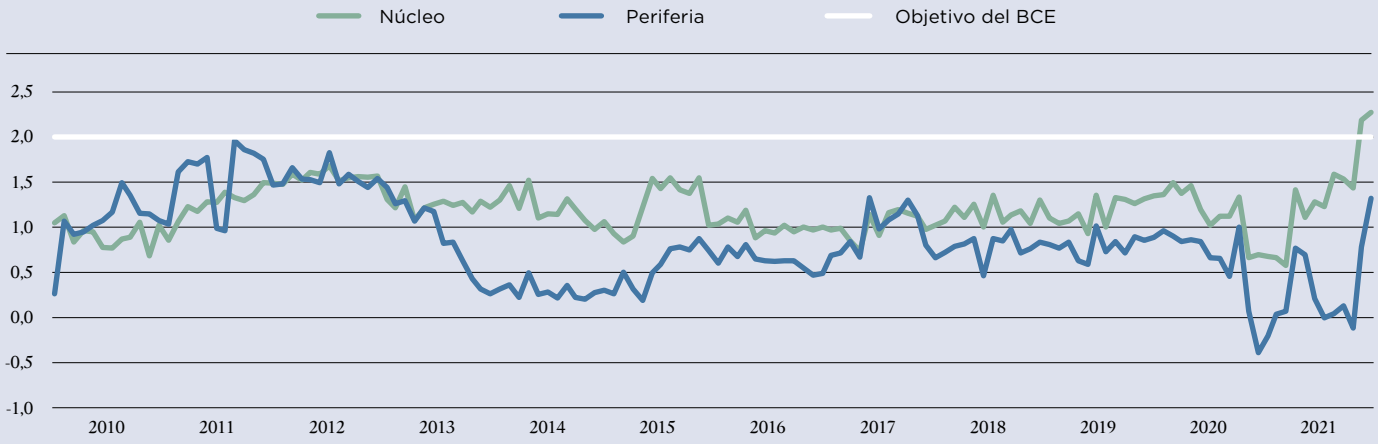
(Miles de millones de euros)



Nota
Asumimos que el BCE adquiere durante el 1T 2022 150.000 millones de euros bajo el PEPP y 60.000 bajo el APP. En lo que resta de año, adquiere 360.000 millones bajo el APP, lo que resulta en unas compras netas en el conjunto de 2022 de 570.000 millones de euros. El dato que se muestra encima de las barras verdes es la cantidad de emisión neta de deuda que el BCE no llegaría a cubrir.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea y del BCE.

Eurozona: inflación subyacente

(%)



Nota
Los países del núcleo son Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos. En la periferia tenemos a Chipre, Estonia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España. Ponderamos cada economía en función del tamaño del PIB.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

La UE en 2022: a vueltas con la reforma de las reglas fiscales

LUÍS PINHEIRO DE MATOS Y
RITA SÁNCHEZ SOLIVA

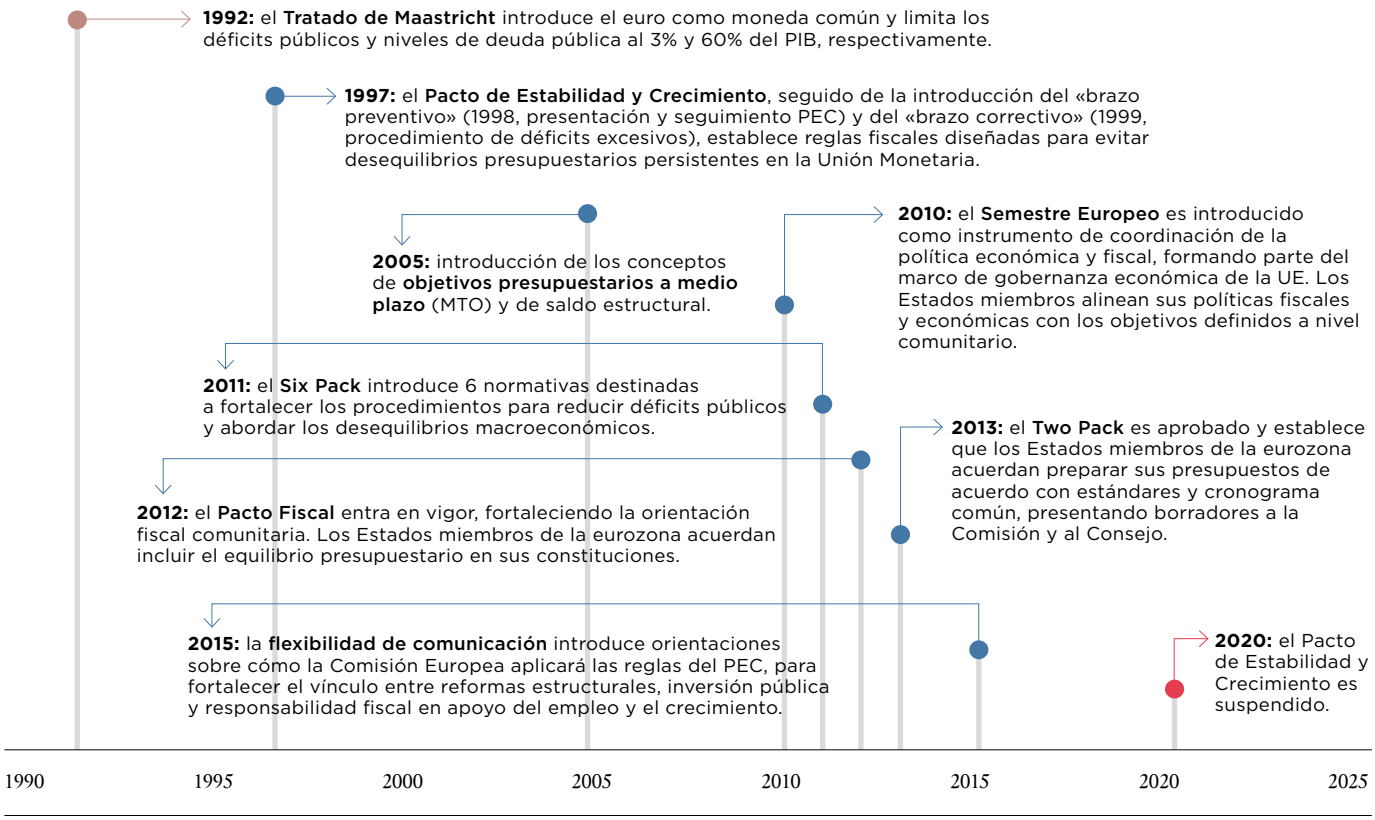
El fuerte deterioro sufrido por las finanzas públicas a raíz de la pandemia ha reabierto el debate sobre la necesidad de reformar las normas fiscales de la UE. Los objetivos actuales de deuda y déficit públicos se remontan a 1992, cuando el Tratado de Maastricht fijó los requisitos para acceder a la moneda única y se incorporaron también al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) cuando se adoptó en 1997.

El límite de deuda pública se fijó en un 60% del PIB (coincidiendo con la media europea en la década de 1990), un objetivo que se creyó que se cumpliría a medio plazo si el tope para el déficit público se fijaba en el 3,0% del PIB, ya que el crecimiento nominal en aquella época rondaba el 5,0%. Es decir, el PEC se aprobó en un contexto de crecimiento económico elevado y bajos niveles de deuda, una situación que dista sobremanera del momento actual.

De hecho, uno de los momentos decisivos para el PEC fue la crisis financiera global de 2008, que forzó a Bruselas a adoptar un conjunto de propuestas legislativas conocidas como Six Pack y Two Pack. Sin embargo, estos «retoques» no lograron resolver los principales problemas del PEC: su falta de flexibilidad para adaptarse al ciclo económico y a la realidad de cada Estado miembro, su escasa transparencia, su excesiva complejidad y la ausencia de mecanismos que aseguren su cumplimiento. Incluso la propia Comisión Europea reconoció que estas reformas agravaban los problemas mencionados, al introducir nuevos procedimientos presupuestarios y criterios de difícil medición a corto plazo.[1]

1. Véase el Focus «¿Hacia una reforma de las reglas fiscales europeas?», en el IM03/2020 de CaixaBank Research.

La evolución del marco de reglas fiscales en la UE



Fuente
CaixaBank Research.

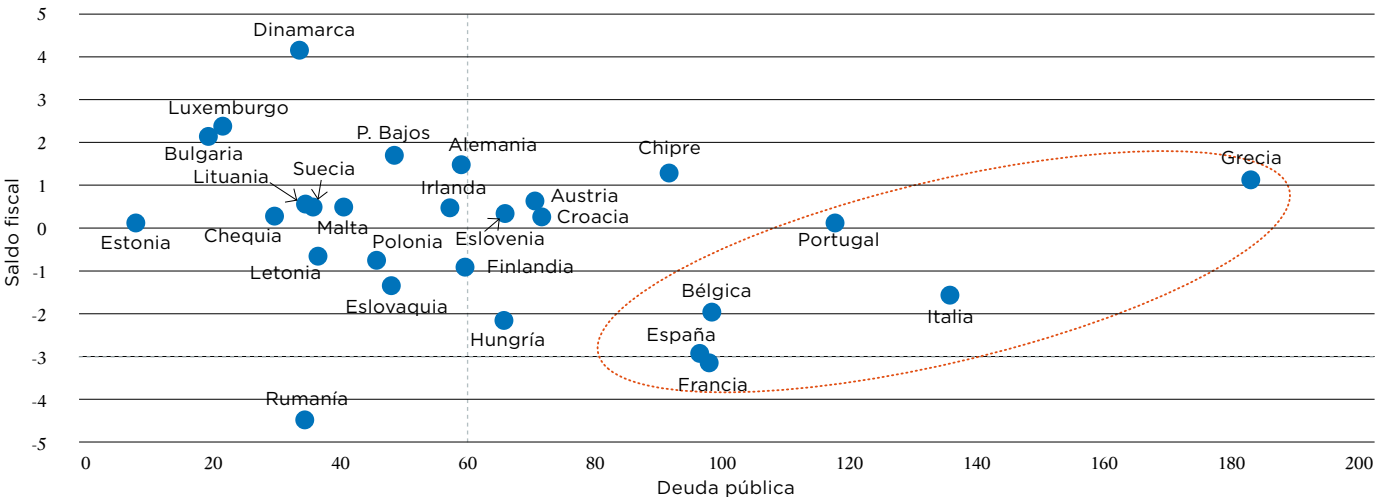
El último ciclo expansivo (2014-2019) puso de manifiesto el enorme reto que algunos Estados miembros afrontan para poder cumplir con los objetivos del PEC. En términos generales, los Estados miembros lograron ajustar sus ratios de déficit público sobre el PIB hasta situarlas por debajo del 3,0% en 2019 (España y Francia aprobaron por los pelos), al tiempo que el saldo primario (que excluye el pago de intereses) también registró un comportamiento muy positivo en la mayoría de los casos, aunque España no sería uno de ellos. Esta evolución redujo la presión sobre las ratios de deuda pública, que cayeron a lo largo del periodo, aunque en 2019 todavía se situaban muy por encima del objetivo del 60% en muchos países (véase el segundo gráfico).

Ya en el contexto macroeconómico previo a la pandemia, el esfuerzo que algunos países debían llevar a cabo para reducir su deuda en el marco de las reglas del Pacto Fiscal era enorme. En el supuesto de que los tipos de interés a largo plazo y el ritmo de crecimiento nominal del PIB alcanzado en 2019 se hubieran mantenido estables, Grecia debería registrar durante 20 años un superávit primario superior al 6,0%; Italia y Portugal, en torno al 3,0%, y España, Francia y Bélgica, en torno al 2,0%.[2] Esto no parece viable, especialmente teniendo en cuenta el incumplimiento sistemático de las reglas fiscales en el pasado: como demuestra la evolución de los déficits estructurales,[3] algunas economías no disponen de las herramientas o la voluntad política para cumplir la recomendación europea de recortar las ratios de déficit

2. Véase el Focus «Reglas fiscales europeas: ¿abajo el 60%?», en el IM03/2021 de CaixaBank Research.
3. El déficit estructural se estima como aquella parte del déficit público que no se ve afectado por el ciclo económico o por gastos extraordinarios de carácter temporal. Se trataría de una estimación del desequilibrio permanente (estructural) de financiación de las cuentas públicas y ofrece una idea de la sostenibilidad a largo plazo de estas.

Unión Europea: cuentas públicas en 2019

(% del PIB)



Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

estructural en 0,5 p. p. al año para acercarse a los objetivos estructurales establecidos,[4] ni siquiera en periodos expansivos (véase el tercer gráfico).

Reforma de las reglas fiscales en la UE: ¿más flexibilidad, menos complejidad?

La crisis de la COVID-19 agravó los problemas existentes al hacer patente que las reglas fiscales actuales difícilmente serían adecuadas para la nueva realidad. La excepcionalidad de la situación dictó la suspensión temporal del PEC (desde marzo de 2020 hasta, previsiblemente, 2023) y reavivó el debate de la reforma de las reglas fiscales. La discusión se puede dividir en tres corrientes: (i) los que defienden que el marco actual no necesita reformas; (ii) los que reconocen que las reglas fiscales deben adaptarse, pero dentro del marco actual, y, (iii) los que exigen una revisión completa, incluyendo la sustitución de los objetivos numéricos incorporados en los tratados europeos. La vuelta inmediata a las reglas del Pacto Fiscal podría ser perjudicial para la eurozona al requerir un ajuste fiscal muy abrupto y a todas luces impracticable, mientras que una revisión completa parece complicada, al necesitar la unanimidad de los Estados miembros. Así las cosas, gana enteros la opción de una reforma dentro del marco actual.

4. Bruselas establece que la «regla de oro» del equilibrio presupuestario, con un límite del déficit estructural del 0,5% del PIB potencial (si la deuda pública es inferior al 60% del PIB, este límite se fija en un 1% del PIB), ha de quedar consagrada en la legislación nacional, preferiblemente a nivel constitucional. No obstante, es uno de los objetivos más controvertidos. Por un lado, el propio concepto de «déficit estructural» es una estimación, no una variable observada. Por otro, se fija en términos de PIB potencial, que es otra variable estimada con diferentes métodos, lo que explica las diferencias que se observan en el PIB potencial que para un mismo país publican organismos como el FMI, la Comisión Europea o la OCDE.

Es fundamental mejorar la transparencia de estas reglas, reducir su complejidad y reforzar el papel de las instituciones de vigilancia fiscal.

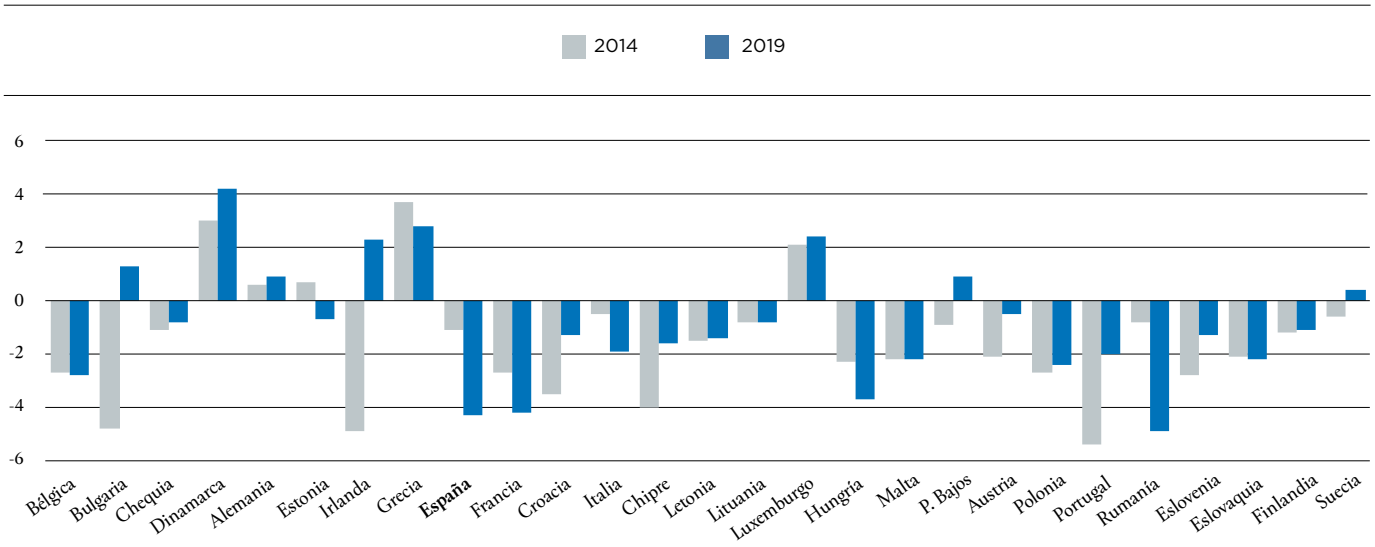
Entre las soluciones posibles, destaca el cambio de enfoque de reglas basadas en el déficit estructural hacia una regla de gasto. Esta se podría adaptar de forma ágil a las condiciones macroeconómicas de cada país (principalmente al nivel de deuda pública) y podría incluir excepciones que afectarían, entre otros, a la inversión pública, para limitar el sesgo «antiinversión pública» del sistema actual[5] (véase el cuarto gráfico). Además, es fundamental mejorar la transparencia de estas reglas, reducir su complejidad y reforzar el papel de las instituciones de vigilancia fiscal,[6] creando incentivos y mecanismos que favorezcan su cumplimiento.

Aunque la adopción de una regla de gasto añada transparencia y previsibilidad al marco fiscal europeo, es importante destacar la dificultad de acotar excepciones (¿qué partidas de gasto público quedan excluidas de la regla de gasto y cuáles no?) y la necesidad de definir límites claros al rango de actuación de las distintas instituciones involucradas en el proceso. Al final, una reforma de las reglas fiscales debería ser capaz de abordar las deficiencias ya identificadas permitiendo salir de esta crisis con un mecanismo de control y coordinación fiscal sencillo y creíble, que pueda dotar a los Estados miembros de una

5. La consolidación fiscal en el último ciclo expansivo se hizo en gran parte vía una reducción drástica de la inversión, cuando esta contribuye a fomentar el crecimiento a medio plazo.
6. Incluyen el Consejo Fiscal Europeo e instituciones de vigilancia fiscal nacionales, como el AIReF. En este sentido, se debería establecer también un mecanismo de resolución de disputas fiscales entre Estados miembros y la Comisión Europea, que supondría un refuerzo de responsabilidades de las cortes de justicia europeas.

Unión Europea: saldo estructural

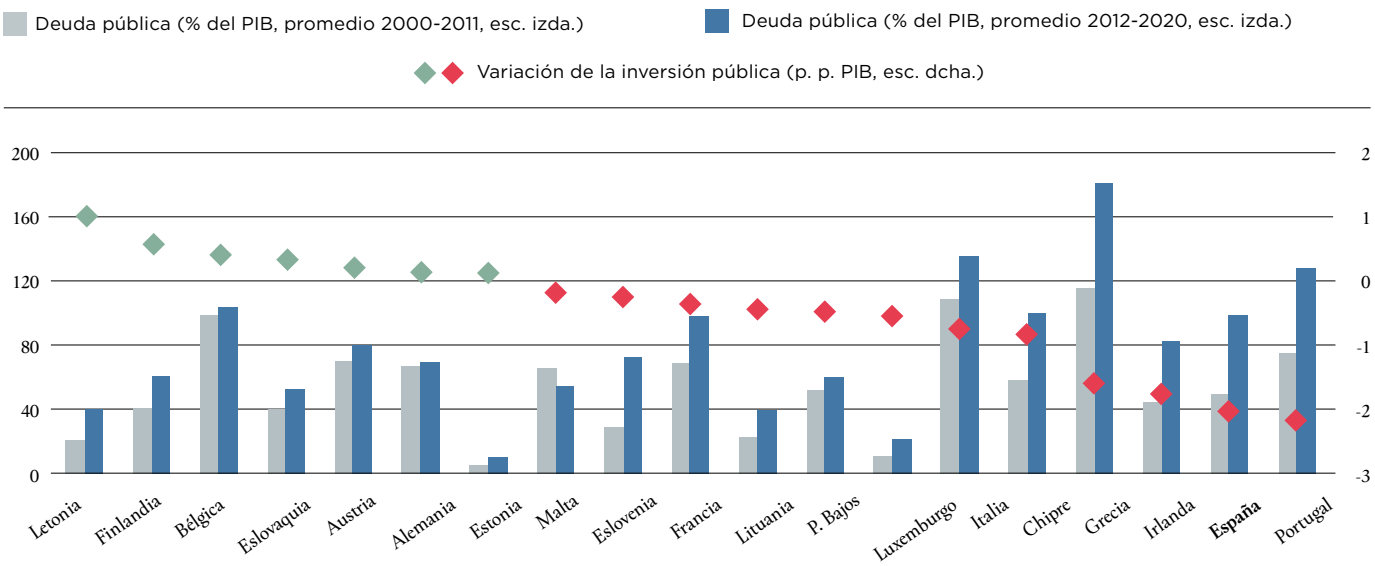
(% del PIB potencial)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Eurozona: deuda e inversión pública

(% del PIB) (p. p.)



Nota
La variación de la inversión pública se calcula como la diferencia entre el promedio de los periodos 2000-2011 y 2012-2020. Los rombos en verde corresponden a un aumento de la inversión pública entre los dos periodos, los rombos en rojo corresponden a una reducción.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

arquitectura suficientemente sólida para afrontar los principales retos de la UE: convertir a Europa en el primer continente climáticamente neutro, adaptarlo a la era digital, reducir la desigualdad y paliar los efectos del envejecimiento. Y todo ello sin poner en cuestión la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. Estos retos requerirán inversiones públicas significativas y poco factibles bajo las reglas presupuestarias presentes, por lo que será clave un replanteamiento profundo de la estrategia fiscal.

Asimismo, pese a la pertinencia del debate sobre la reforma de las reglas fiscales, no hay que perder de vista otros elementos relevantes. No olvidemos, por ejemplo, que los países deben avanzar también individualmente para llevar a cabo las reformas estructurales necesarias que aseguren la sostenibilidad de sus finanzas públicas.[7] Además, no parece que exista una bala de plata en las reglas fiscales que pueda lograr fácilmente al mismo tiempo una aplicación más simple, flexible y previsible. Aun así, la UE cuenta también con otra munición de peso: los mecanismos desarrollados a lo largo de las últimas crisis (como el Mecanismo Europeo de Estabilidad, el instrumento SURE o los fondos NGEU) permiten afinar la puntería de la artillería fiscal comunitaria. En conjunto, un sistema bien establecido de reglas fiscales y una capacidad fiscal permanente en la UE fomentarían inversiones clave en un periodo de transición ecológica y digital, reforzando a la vez la condicionalidad positiva. El refuerzo de la confianza entre Estados miembros, así como en las instituciones y reglas comunitarias, será la clave. //

7. Véase OCDE (2021). «The long game: Fiscal outlooks to 2060 underline need for structural reform».

España 2022, un año clave para consolidar la recuperación

ORIOL CARRERAS Y
JAVIER GARCIA-ARENAS

El 2021 sea posiblemente recordado como el año de las vacunas. Tras iniciar el proceso de vacunación en el 1T con algunos traspiés, la campaña aceleró de manera vertiginosa a partir del 2T, de tal forma que en el tramo final del año ya se había vacunado prácticamente el 90% de la población mayor de 12 años. El despegue de la vacunación permitió la retirada de la mayor parte de las medidas de restricción a la actividad en el 2T e inició una recuperación de la actividad que se intensificó en el 3T del año gracias a la reactivación de la actividad turística. De este modo, el PIB creció a un ritmo relativamente elevado en 2021, aunque todavía por debajo del nivel del 4T 2019.

En el 2022 se prevé que la recuperación económica se consolide y el crecimiento del PIB acelere hasta cerca del 6,0%. La pandemia aún podrá generar nuevas oleadas, ya sea por la aparición de nuevas variantes más contagiosas o por la llegada del frío, pero esperamos que su impacto sobre el sistema sanitario sea limitado gracias al avance de las vacunas y que no sea necesario volver a introducir medidas severas de restricción a la actividad. Sin embargo, las nuevas oleadas sí podrán generar repuntes de incertidumbre que deberían disiparse a medida que se confirme la eficacia de las vacunas. La aparición de nuevas variantes del virus que presenten una mayor resistencia a las vacunas supone el principal riesgo latente del escenario.

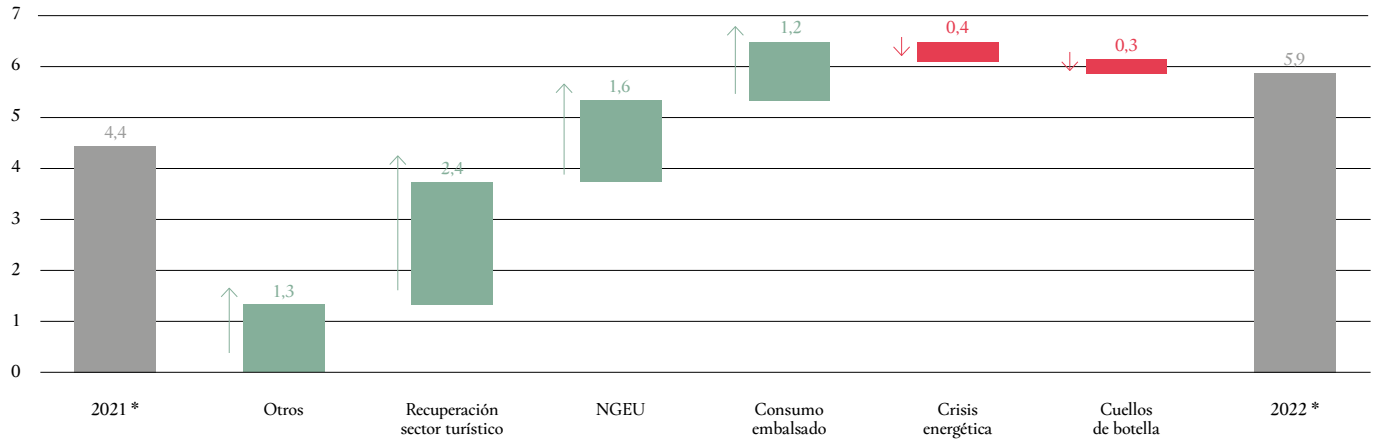
El crecimiento en el 2022 se va a apoyar en gran medida sobre tres palancas: la recuperación del sector turístico, el impacto de los fondos europeos y la demanda embalsada (véase el primer gráfico).

La palanca con una contribución mayor será el turismo. Este sector, muy damnificado por la pandemia, empezó a recuperarse durante el verano de 2021 impulsado, principalmente, por el dinamismo del turismo doméstico y europeo. Los flujos de visitantes de fuera de Europa todavía se mantuvieron muy contenidos.[1] De cara a 2022 se espera que la recuperación del turismo internacional sea más vigorosa, impulsada principalmente por los flujos turísticos provenientes del Reino Unido, EE. UU. y Latinoamérica, y que ello permita al sector recuperar cotas de actividad similares a las que se registraron en 2017.

1. Así, por ejemplo, en agosto de 2021, llegaron 5,2 millones de turistas internacionales, algo más del doble de los que llegaron en agosto de 2020, pero aún un 49% menos que en agosto de 2019.

PIB 2022: contribuciones al crecimiento

(p. p.)



Nota
* Variación anual (%).
Fuente
CaixaBank Research.

El otro gran protagonista del año 2022 serán los fondos europeos (NGEU, por sus siglas en inglés). El Gobierno planea gastar alrededor de 27.000 millones de euros en 2022 principalmente en I+D+i y digitalización (19,6% del total), industria y energía (17,5%) e infraestructuras y transporte (14,2%). En su conjunto, prevemos que los fondos NGEU aporten 1,6 p. p. al crecimiento del PIB de 2022.[2]

El consumo de los hogares también jugará un papel importante en 2022, aunque menor que el turismo y el NGEU. Durante el 2020 las restricciones a la actividad forzaron una caída del consumo que, junto con las políticas de protección de renta que se implementaron (principalmente los ERTE), generó una bolsa de ahorro embalsado de cerca de 45.000 millones de euros. Esta bolsa de ahorro ya se ha empezado a materializar durante el 2021, pero seguirá impulsando la recuperación del consumo y de la actividad durante el 2022.

Finalmente, el 2022 no estará exento de factores que pesen sobre la actividad. Por un lado, la crisis energética que se está experimentando en Europa, agravada por el inicio de la temporada de invierno, ha acarreado fuertes aumentos de los precios energéticos que minoran la capacidad de compra de los hogares y ponen presión sobre los márgenes empresariales. El impacto de esta crisis, aunque agudo, debería ser temporal y sus efectos deberían moderarse una vez pase el invierno.[3] Por otro lado, las disrupciones en las cadenas de suministros globales seguirán lastrando la capacidad de recuperación del sector industrial, sobre todo durante la primera mitad de 2022.[4] Con todo, la crisis energética y los problemas logísticos esperamos que acaben teniendo un impacto relativamente contenido en comparación con la magnitud de los factores impulsores del crecimiento. Finalmente, no podemos olvidarnos de la aparición de nuevas variantes del virus, como la reciente ómicron. Las nuevas variantes pueden generar episodios de incertidumbre que afecten a los flujos comerciales y turísticos, aunque el avance de las vacunas a nivel global y la capacidad para adaptar las vacunas ya existentes, en caso de que fuera necesario, deberían evitar que se conviertan en un problema que afecte de forma persistente a la actividad.

En el 2022 se prevé que la recuperación económica se consolide y el crecimiento del PIB acelere hasta cerca del 6,0%.

2022, un año crucial para el NGEU y las reformas

Más allá del impacto económico de las inversiones contempladas, el NGEU representa una ventana de oportunidad única para desarrollar reformas que modernicen la economía española. De hecho, las inversiones y las reformas deben ir de la mano, ya que, cuando se realizan reformas en la dirección adecuada, las inversiones tienen un mayor impacto sobre el crecimiento.[5]

2. La ejecución menor de lo previsto en 2021 implicará que una parte de la contribución en 2022 provenga de inversiones previstas para 2021 pero cuyo impacto macroeconómico no se reflejará hasta 2022.
3. Para más información, véase el Focus «El impacto del aumento del precio de la electricidad sobre la economía española» en el IM12/2021 de CaixaBank Research.
4. Véase para más detalles el artículo «Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo?» en este mismo capítulo.

5. Véase Albrizio, S. y Geli, J. F. (2021). «Un análisis empírico de los factores que pueden potenciar la efectividad del programa Next Generation EU». Boletín Económico, Banco de España, n.º 4.

Las principales reformas clave que se vislumbran son la reforma laboral (es una de las condiciones para el desbloqueo del pago de 12.000 millones de euros en transferencias en junio de 2022) así como las reformas pendientes en materia de pensiones (fomento de los planes de empleo, cambios en la cotización de los autónomos, ampliación del periodo de cálculo de la pensión[6] y la senda de subidas de las bases máximas de cotización) y la modernización de las Administraciones públicas.[7]

La reforma laboral es esencial en el marco del NGEU para abordar los problemas endémicos del mercado laboral español, a saber: la elevada temporalidad y dualidad, y los desajustes entre las titulaciones más demandadas por el alumnado y las más solicitadas por las empresas.[8]

La temporalidad es un problema acuciante dada su elevada prevalencia en España. Se trata de un problema que perjudica especialmente a los trabajadores más vulnerables, como los jóvenes, tal y como ha vuelto a poner de relieve la pandemia.[9] Para atajarlo, será importante implementar medidas que faciliten una mayor generalización de los contratos indefinidos y que desincentiven la excesiva utilización de los contratos de muy corta duración.

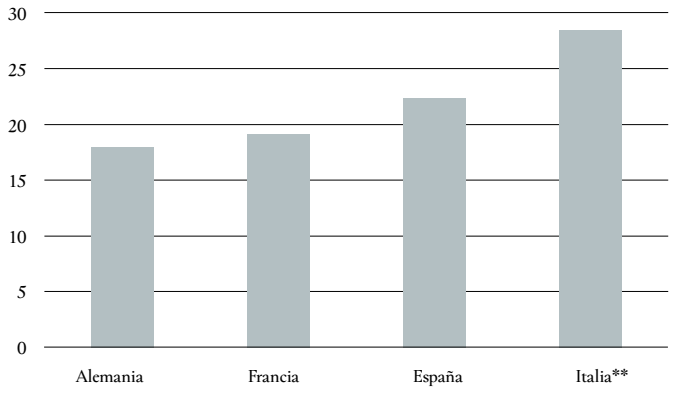
La temporalidad no se puede abordar separadamente de otro mal endémico de nuestro mercado laboral: la dualidad o segmentación entre unos trabajadores muy protegidos frente a otros con pocos derechos. Esto se refleja en una brecha entre las condiciones laborales de los indefinidos y los temporales (véase el segundo gráfico) elevada y por encima de muchos de nuestros homólogos europeos.

Finalmente, el desacoplamiento entre la formación y la cualificación de los demandantes de empleo y los perfiles que buscan las empresas es otro aspecto que resulta fundamental mejorar. Un mecanismo de ajuste interno, como los ERTE, implementado de forma ágil y permanente será muy bienvenido. En este sentido, es positivo que en la reforma laboral se introduzcan modalidades de ERTE que permitan a los trabajadores reciclarse y transitar hacia otros sectores cuando se produzcan cambios estructurales. Para reducir el desacoplamiento, claro está, será importante también redoblar esfuerzos para mejorar nuestras políticas de oferta, como reforzar las políticas activas, modernizar la FP, dar a los centros educativos autonomía de gestión y potenciar las sinergias del sistema educativo con nuestro tejido productivo. Políticas que se deberían desarrollar sin rebajar la exigencia del modelo educativo. //

6. En principio, según el plan de recuperación, para beneficiar a aquellos trabajadores con carreras profesionales discontinuas y con altibajos.
7. Se promulgará una ley de evaluación de las políticas públicas.
8. En España, el 83% de las empresas considera que afronta problemas serios al incorporar candidatos a ciertos puestos por limitaciones en sus perfiles profesionales. Véase Blázquez, M. L., Masclans, R. y Canals, J. (2020). «Las competencias profesionales del futuro: un diagnóstico y un plan de acción para promover el empleo juvenil después de la COVID-19». IESE.
9. Véase el artículo «El empleo, el factor más importante para reducir la desigualdad», en el capítulo de desigualdad de *Nuevos Paradigmas*.

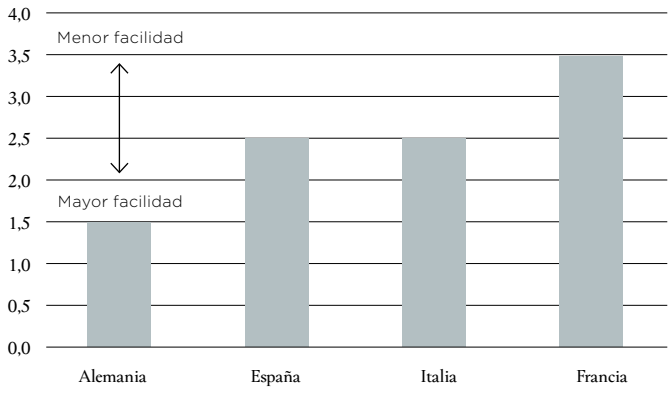
Indemnización promedio tras un despido improcedente

Número de salarios mensuales (20 años de antigüedad)



Facilidad para encadenar y extender los contratos temporales *

Índice (0-6)



Nota

* A partir del número máximo de contratos temporales que se pueden encadenar y de la duración máxima acumulada (en meses) de contratos temporales según la legislación laboral de cada país.

** Para Italia, solamente grandes empresas.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

La recuperación del consumo

Las restricciones implementadas para frenar el avance del coronavirus y la precaución por la incertidumbre reinante provocaron un gran aumento del ahorro de los hogares españoles en 2020. Una vez superado lo peor de la pandemia, ¿cómo se ha recuperado el consumo por sectores y distintos grupos de población?

El ahorro y el consumo en tiempos de pandemia: un repaso histórico e internacional *p. 40*

Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación? *p. 46*

Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia *p. 50*

¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada? *p. 54*

Yes, we are
OPEN

El ahorro y el consumo en tiempos de pandemia: un repaso histórico e internacional

Gracias a la efectividad de las vacunas, la economía se ha reactivado con fuerza y la vida va retomando una cierta normalidad. Pero un suceso del calibre de la COVID-19 puede alterar la naturaleza de la actividad económica de manera persistente. En buena parte, esto dependerá de nuestra confianza, capacidad y voluntad para volver a los patrones de inversión y consumo previos a la crisis.

ADRIÀ MORRON SALMERON

Economía de pandemias en perspectiva histórica

La crisis económica de la COVID-19 es un cisne negro, un evento muy infrecuente. Podríamos recurrir a la experiencia histórica para comprenderlo mejor, pero nos veríamos abocados a comparar tiempos, sociedades y economías marcadamente diferentes. Si abrimos el abanico desde el siglo XIV, con la peste negra, hasta el siglo XX, con la gripe española de 1918-1920, habremos tenido 19 pandemias en Europa y una pincelada bastante inequívoca de su impacto económico: ejercen un lastre persistente y deprimen significativamente los tipos de interés y el crecimiento de la actividad durante más de 10 años, e incluso más de 20 en algunos casos.[1]

Sin embargo, la crisis de la COVID-19 es singular incluso en una comparativa entre pandemias. Históricamente, las pandemias se saldaban con una gran mortalidad y, por lo tanto, generaban escasez de trabajo. Era una escasez relativa, con la contrapartida de una abundancia de capital que pesaba sobre los tipos de interés, aupaba los salarios y reducía la inversión y el crecimiento. La COVID-19 es, claramente, una pandemia distinta: la medicina y las medidas sociales de protección han contenido la mortalidad (que, por la naturaleza del virus, también se estima menor), mientras que las políticas económicas protegían el tejido productivo. En consecuencia, quizás sea más relevante evaluar, por ejemplo, el impacto sobre los tipos de interés con factores

1. Véase Jordà, Ò., Singh, S. R. y Taylor, A. M. (2020). «Longer-run economic consequences of pandemics?». The Review of Economics and Statistics, 1-29.

En tanto que es una crisis severa, las cicatrices de la pandemia pueden mantener encadenado el ahorro y pesar sobre el desempeño de la economía.

como la presión de la deuda pública o los temores de dominancia fiscal (en vez del mecanismo de abundancia relativa de capital que imperaba en pandemias anteriores).[2]

Cicatrices en el comportamiento

Otra manera de analizar las consecuencias de un evento infrecuente como la COVID-19 es en términos de nuestras creencias personales. En los últimos 15 años, hemos vivido una gran crisis financiera a nivel mundial y una pandemia, dos acontecimientos aparentemente atípicos, que quizás ya no nos lo parezcan tanto. Sin embargo, la materialización de un evento que suponíamos improbable o imposible provoca grandes reajustes en lo que creemos que es posible y probable, especialmente si deja huella en nuestras vidas.

Si cambia nuestra manera de ver el mundo y somos más sensibles al riesgo de eventos muy severos, la COVID-19 podría dejar cicatrices en forma de mayor aversión al riesgo, más ahorro, menos demanda y, en definitiva, menores tasas de interés y de crecimiento. De hecho, hay una amplia evidencia de que las crisis económicas dejan secuelas en las preferencias de consumo, ahorro e inversión. Haber sufrido dificultades, como pérdidas financieras, bajos retornos de inversión o periodos de desempleo, se traduce persistentemente en una mayor aversión al riesgo,[3] un menor consumo[4] y una menor participación en los mercados de valores,[5] entre otros efectos que surgen al comparar personas que, más allá de diferencias en su pasado, hoy tienen una edad, unos ingresos, una riqueza y un estado laboral parecidos. Estas secuelas afectan incluso a economistas sofisticados como los mandatarios de mayor rango de la Fed: se ha documentado que son más *hawkish* cuando han sido testigos de mayores tasas de inflación a lo largo de sus vidas.[6]

La singularidad económica de la COVID-19

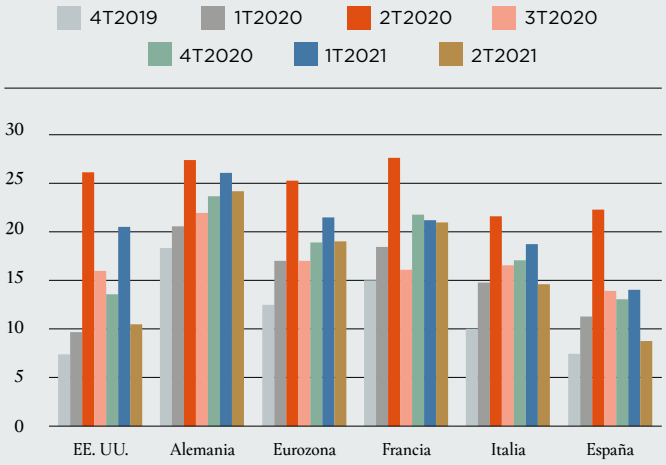
La huella que la COVID-19 deje en nuestras creencias tiene implicaciones relevantes. Por ejemplo, hay economistas que sugieren que la escasez de trabajadores en algunas empresas estadounidenses puede reflejar un cambio de preferencias de los hogares, que desean ahora más tiempo libre y en familia.[7] También será importante para el futuro del ahorro generado durante la crisis. Como indican los dos primeros gráficos, el aumento del ahorro ha sido relativamente duradero y los volúmenes acumulados son importantes. En tanto que es una crisis severa, las cicatrices de la pandemia pueden mantener encadenado el ahorro y pesar sobre el desempeño de la economía. Pero, una vez más, debemos recordar que la COVID-19 es un evento severo atípico: hemos vivido un colapso histórico de la economía, pero también hemos sido testigos de una reactivación económica rápida y, en algunos mercados financieros, el rebote incluso ha flirteado con la exuberancia. Del mismo modo, muchos trabajadores se vieron forzados a suspender

2. Véase el artículo «La sombra de la dominancia fiscal» en el Dossier del IM04/2021 de CaixaBank Research.
3. Véase Andersen, S., Hanspal, T. y Nielsen, K. M. (2019). «Once bitten, twice shy: The power of personal experiences in risk taking». Journal of Financial Economics, 132(3), 97-117. Estudian la recomposición de carteras de inversión recibidas en herencia por una muerte repentina. En promedio, los individuos que habían sufrido en primera persona pérdidas por la crisis financiera de 2007-2008 redujeron en 9 p. p. el peso de los activos de riesgo sobre el total de la cartera (respecto al grupo de control, que también recibe una herencia pero no ha sufrido pérdidas en la crisis).
4. Véase Malmendier, U. y Shen, L. S. (2018). «Scarred consumption». National Bureau of Economic Research, n.º w24696.
5. Véase Malmendier, U. y Nagel, S. (2011). «Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking?». The quarterly journal of economics, 126(1), 373-416.
6. Es decir, son sostenidamente más favorables a endurecer la política monetaria. Véase Malmendier, U., Nagel, S. y Yan, Z. (2017). «The making of hawks and doves: Inflation experiences on the FOMC». National Bureau of Economic Research, n.º w23228.
7. Véase Autor, D. (2021). *Good news: there's a labor shortage*. Artículo de opinión en *The New York Times*.

EXIT
EXIT
EXIT
EXIT

Tasa de ahorro de los hogares

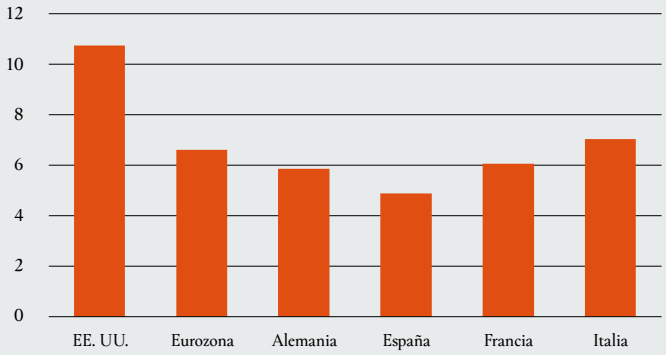
(% de la renta bruta disponible)



Nota
Datos de trimestre estanco, ajustados por efectos de calendario y estacionalidad.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de U.S. BEA y de Eurostat.

Exceso de ahorro acumulado entre el 1T 2020 y el 2T 2021

(% del PIB de 2019)



Nota
El exceso de ahorro se estima como la diferencia entre el ahorro observado y el que, dada la evolución de la renta disponible en 2020 y 2021, se habría producido si los hogares hubieran mantenido sus tasas de ahorro prepandemia.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de U.S. BEA y de Eurostat.

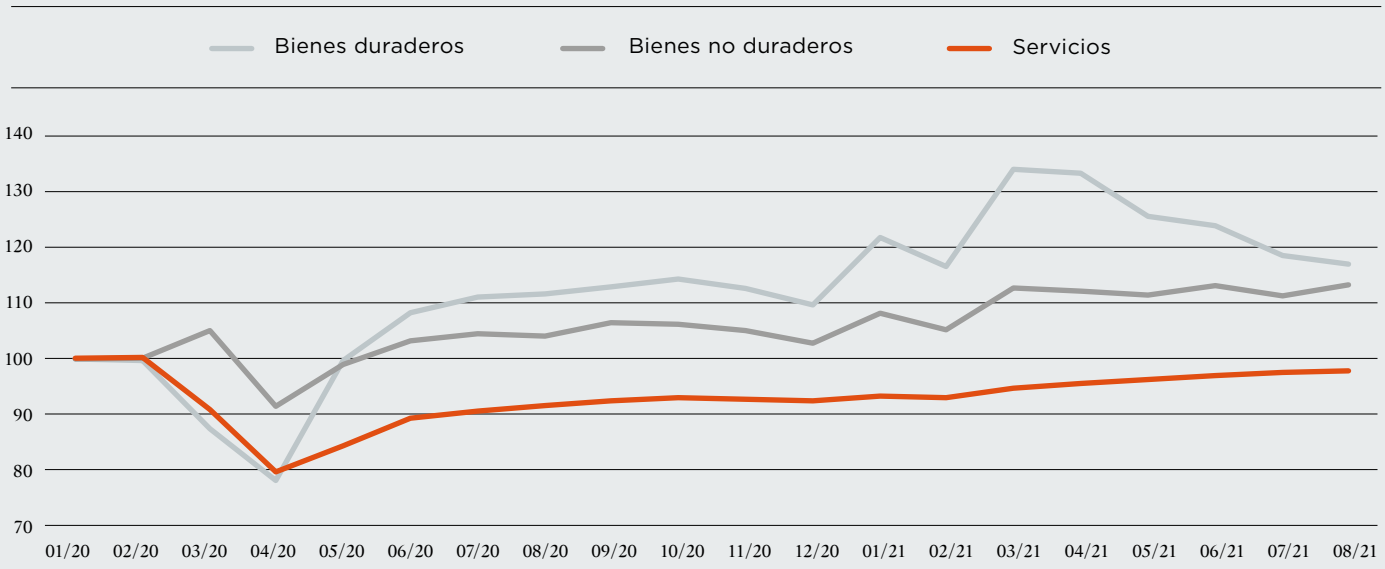
su actividad, pero no quedaron desempleados: muchas relaciones laborales empresa-trabajador se han mantenido gracias a programas como los ERTE, que han facilitado la vuelta al trabajo y han atenuado la incertidumbre sobre las perspectivas laborales. Además, a diferencia de otras crisis, la actual acumulación de ahorro no se debe tanto a razones precautorias como a la imposibilidad de consumir por las propias restricciones a la actividad;[8] de hecho, el grueso se ha almacenado en depósitos bancarios, lo que facilita que se convierta más rápidamente en consumo.[9]

La atipicidad de la crisis queda clara si analizamos la evolución de tres tipos distintos de gasto: en bienes duraderos, bienes no duraderos y servicios. Como muestra el tercer gráfico, la pandemia todavía lastra el consumo de servicios, que es el más penalizado por las restricciones, pero los bienes, tanto duraderos como no duraderos, han rebotado con fuerza y ya superan de manera notable los niveles precrisis,[10] aparentemente inafectados por la incertidumbre y dando una muestra más de la singularidad económica de la COVID-19.

8. Véase el Focus «El papel del consumo embalsado en la recuperación de la eurozona en 2021» en el IM05/2021 de CaixaBank Research.
9. Estimamos que el aumento de los depósitos equivale a cerca del 40% del ahorro total acumulado en Alemania, alrededor del 60% en Francia y España y un 50% en Italia. En EE. UU. se acerca al 90%.
10. Esta composición del consumo se observa tanto en EE. UU. (véase el tercer gráfico) como en otros países. Véase el caso de Francia en Bounie, D. *et al.* (2020). «Consumption dynamics in the covid crisis: real time insights from French transaction bank data». Covid Economics, 59, 1-39.

EE. UU.: gasto real

Índice (100 = enero 2020)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la FRED.

Esta singularidad está también aflorando actualmente por el lado de la oferta: las disrupciones en las cadenas globales de suministro, derivadas de cuellos de botella en el transporte mundial y de escasez de algunos componentes (semiconductores, microchips, etc.), en un contexto de gran dinamismo de la demanda pueden atenuar en cierta medida el despegue del consumo en los próximos meses si se agudizan.

Así, aunque si extrapolamos la experiencia de crisis económicas pasadas es tentador apuntar a cicatrices persistentes sobre el ahorro, el consumo y la inversión, la atipicidad de la COVID-19 abre muchos interrogantes, también sobre la validez de las experiencias pasadas. Es inevitable especular sobre sus consecuencias económicas futuras, pero lo realmente necesario es tener buena información sobre la respuesta real de consumidores, ahorradores e inversores. Y esto es lo que le ofrecemos al lector en las siguientes páginas: información precisa y detallada, basada en los microdatos internos de CaixaBank, sobre el comportamiento a tiempo real de los consumidores y ahorradores españoles en tiempos de pandemia. //

Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?

JAVIER GARCIA-ARENAS,
ALBERTO GRAZIANO,
EDUARD LLORENS I JIMENO
Y MÀXIM VENTURA BOLET

Las restricciones implementadas para frenar el avance del coronavirus y la precaución por la incertidumbre reinante provocaron un gran aumento del ahorro de los hogares españoles en 2020. En concreto, estimamos que el ahorro acumulado por la pandemia[1] alcanzó los 46.600 millones de euros, el 3,7% del PIB de 2019.

Este fuerte aumento del ahorro se ha ido deshaciendo a medida que hemos podido recuperar nuestros hábitos, lo que está espoleando una rápida recuperación del consumo. Una tendencia que muy probablemente se mantendrá en los próximos trimestres.[2]

¿Cómo se distribuyó el aumento del ahorro entre los distintos grupos de población? A partir de la información de más de 10 millones de clientes de CaixaBank debidamente anonimizados reconstruimos la evolución, en tiempo real, de la renta bruta disponible de los hogares y del consumo por distintos tramos de renta y por edades.[3]

Como era de esperar, el aumento del ahorro fue especialmente pronunciado entre las personas con mayores ingresos: las rentas altas y medias-altas coparon prácticamente dos tercios de la bolsa de ahorro adicional generada en 2020 a causa de la pandemia, tal y como recoge el primer gráfico. Los resultados son intuitivos: las restricciones fueron generales para toda la población y supusieron una reducción involuntaria del consumo, especialmente en lo que se refiere a los servicios y los bienes duraderos, lo que hizo que las personas con rentas más elevadas ahorraran una fracción mayor de su renta.

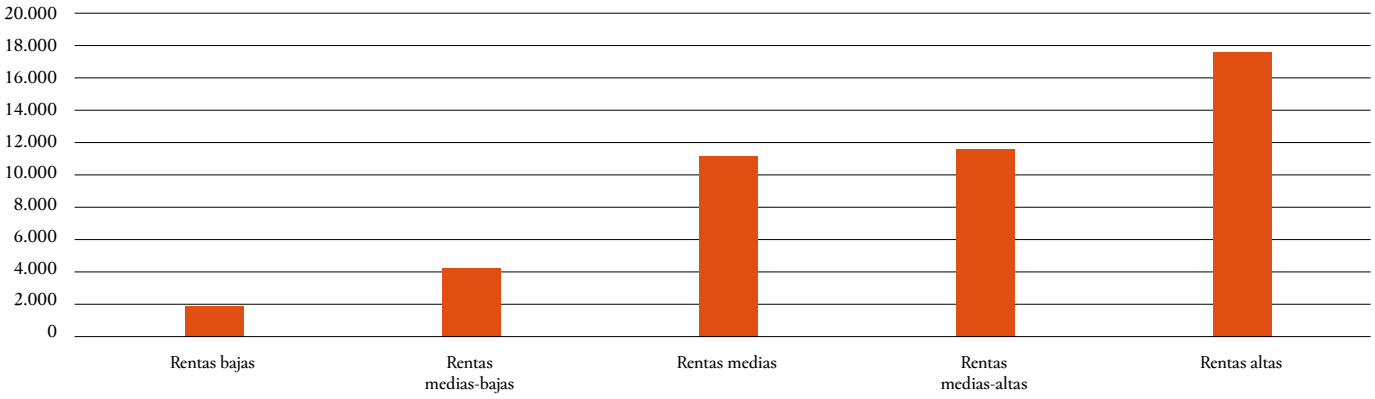
1. Definimos «exceso de ahorro» o «ahorro embalsado» como el diferencial entre el ahorro que se produjo en 2020 y el que se hubiera producido si, con la renta bruta disponible observada en 2020, los hogares hubieran mantenido la tasa de ahorro de 2019. A esta cantidad le restamos la parte dedicada a la amortización de la deuda.

2. En concreto, en 2020, según datos del Banco de España, la mayor parte del ahorro se dirigió a la compra de activos financieros (65%, con un peso muy elevado de los depósitos), mientras que las proporciones destinadas a inversión, principalmente vivienda, (30%) y reducción de deuda (5%) fueron relativamente menores.

3. Para la RBD hemos tenido en cuenta las principales fuentes de ingresos: nóminas, prestaciones de desempleo, pensiones públicas, ayudas públicas y cobros de planes de pensión privados. Les hemos restado los pagos de la deuda. En cuanto al consumo, hemos examinado los movimientos con tarjetas y las retiradas de efectivo de los cajeros y hemos incluido también los recibos domiciliados y las transferencias de consumo.

Distribución del ahorro embalsado durante la pandemia por tramos de renta

(Millones de euros)



Nota

Estimaciones a partir de datos internos de CaixaBank reponderando al exceso de ahorro agregado de la economía española. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.

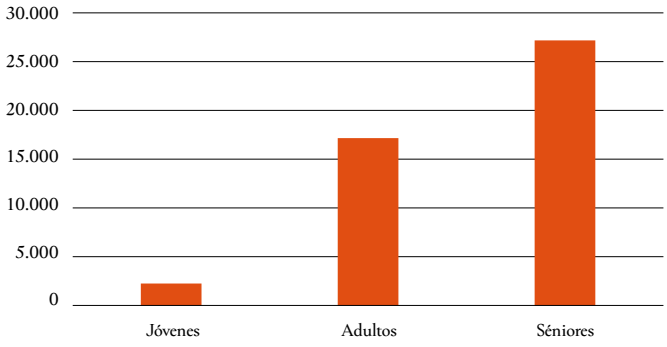
Fuente

CaixaBank Research.

Cuando analizamos cómo se distribuyó el exceso de ahorro por edades, vemos que los séniores (las personas de más de 60 años) acapararon algo más de la mitad de la bolsa de ahorro que se generó a nivel agregado; los adultos (30-59 años), un tercio, y los jóvenes (16-29 años), una parte pequeña (véase el segundo gráfico). De nuevo, el resultado parece plausible: las personas mayores estuvieron sujetas a las mismas restricciones que el resto de grupos demográficos, pero el impacto en su poder adquisitivo fue menor.

Distribución del ahorro embalsado durante la pandemia por edades

(Millones de euros)



Nota
Estimaciones a partir de datos internos de CaixaBank reponderando al exceso de ahorro agregado de la economía española. Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años.
Fuente
CaixaBank Research.

¿Cómo se está deshaciendo el ahorro acumulado durante la pandemia? ¿Quién está tirando del carro del consumo?

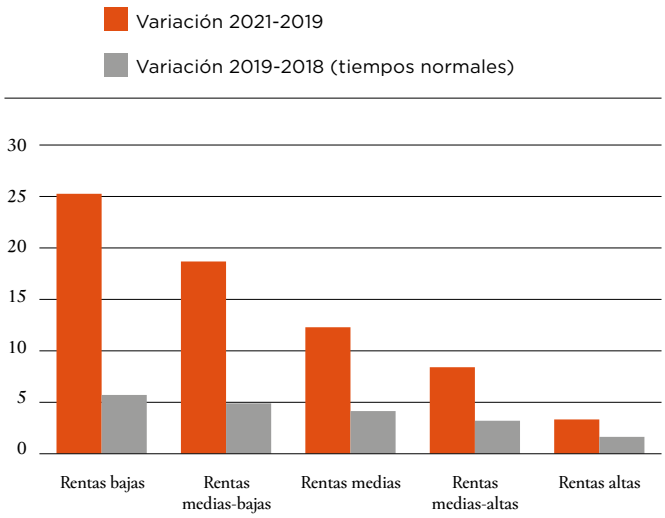
La demanda embalsada durante los meses más duros de la pandemia está favoreciendo un fuerte ritmo de crecimiento del consumo en todos los grupos de población, desde los que tienen menor nivel de renta hasta las personas con unos ingresos superiores. De hecho, ha permitido que el consumo ya superara en 2021 los registros previos a la pandemia, tanto a nivel agregado como entre todos los niveles de renta.[4] Este gran tirón de la demanda, que es general entre los principales países desarrollados, ayuda a entender las dificultades logísticas a nivel global para satisfacer la rápida recuperación de la demanda.

De todas formas, entre los distintos colectivos se observan algunas diferencias notables. En las personas con menor renta, el rebote del consumo es más vigoroso con respecto al periodo previo a la pandemia. En cambio, entre las personas de mayor renta, la tasa de crecimiento del consumo es menor.[5] De todas formas, cabe remarcar que, dado que las personas con mayor renta son las que tienen un mayor volumen de consumo, aunque la tasa de crecimiento sea inferior, su contribución al crecimiento agregado del consumo es muy importante. Concretamente, para 2021 estimamos que el 20% de los hogares con menores ingresos ha realizado alrededor del 10% del consumo agregado en España, mientras que el 20% de la población con mayores ingresos ha realizado más del 30% del total.

4. Cabe remarcar la notable diferencia que hay entre el consumo realizado con pagos con tarjeta, retiradas de efectivo, pagos en comercio electrónico y domiciliaciones, que se observa con los datos internos de CaixaBank, y los datos de contabilidad nacional publicados por el INE, en los que, según sus estimaciones, la recuperación del consumo de los hogares está siendo más modesta.
5. Es habitual que las personas de mayor renta tengan una menor propensión marginal al consumo. Véase, por ejemplo, Laborda, J. L., Marín-González, C. y Onrubia-Fernández, J. (2018). «¿Qué ha sucedido con el consumo y el ahorro en España durante la Gran Recesión?: Un análisis por tipos de hogar». Estadística Española, 60(197), 273-311.

Crecimiento del consumo previsto para 2021 por tramos de renta

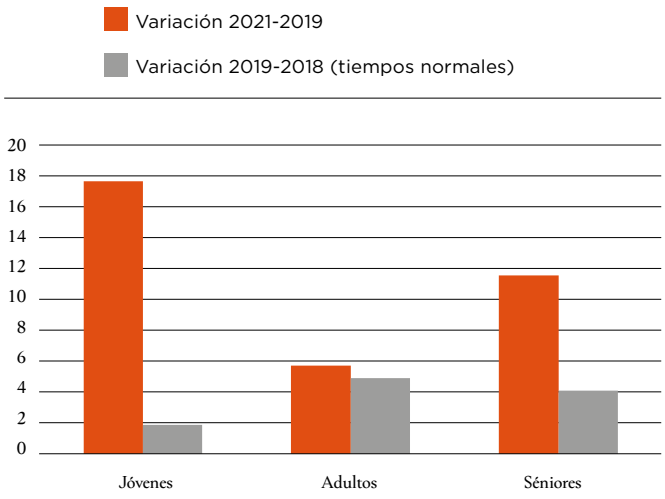
(%)



Nota
Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente
CaixaBank Research.

Crecimiento del consumo previsto para 2021 por edades

(%)



Nota
Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años.
Fuente
CaixaBank Research.

En cuanto al perfil demográfico, destaca el fuerte crecimiento del consumo que se observa entre los jóvenes. Para los séniores nuestras proyecciones muestran un avance vigoroso del gasto en 2021 respecto a 2019, impulsado en buena parte por el aumento agregado del ahorro en este grupo. En cambio, en el caso de los adultos, el consumo está repuntando de forma más moderada si lo comparamos con los otros grupos. El hecho de que la incertidumbre económica asociada a la COVID-19 no se haya disipado por completo, y de que hayan aparecido otras fuentes de riesgo como la escasez de suministros o el aumento de los precios energéticos, podría explicar el menor despegue del consumo en este grupo demográfico, que en general acumula un mayor nivel de deuda y quizás está moderando su consumo por motivos de precaución.

En definitiva, la recuperación del consumo en 2021 ha sido una realidad palpable que ha llegado a un conjunto amplio y heterogéneo de familias y que ha crecido en particular entre los jóvenes y los colectivos con menores ingresos. De cara a 2022, el gran volumen de ahorro acumulado a nivel agregado durante la pandemia invita a pensar que la recuperación del consumo tiene todavía mucho margen por recorrer, especialmente entre los grupos de mayor renta, siempre que los problemas logísticos en las cadenas de valor globales se vayan solucionando y los niveles de inflación vayan normalizándose. //

Endeudarse o no endeudarse: un dilema que depende de lo ahorrado durante la pandemia

JAVIER GARCIA-ARENAS, EDUARD LLORENS I JIMENO, MÀXIM VENTURA BOLET Y ARIADNA VIDAL

Históricamente, y por lo general, los aumentos (o caídas) del consumo van de la mano de mayores aumentos (o caídas) de los préstamos al consumo. Esta relación es especialmente estrecha en el caso de los bienes duraderos, que son los que más se financian dado que suelen ser gastos de mayor envergadura.

A diferencia de crisis pasadas, en esta ocasión el rebote del consumo será más elevado: esperamos que el crecimiento del consumo nominal se sitúe en 2022 en cotas superiores a la recuperación gradual de la crisis anterior, dando continuidad al impulso observado en 2021. Esta mayor velocidad de recuperación se explica porque buena parte del ahorro generado en 2020 fue forzada y se espera que se deshaga de forma relativamente rápida, y porque las medidas de apoyo económico han mitigado el impacto de la crisis en los hogares. Este auge de la recuperación del consumo impulsará también un mayor crecimiento de los préstamos al consumo, aunque la magnitud del rebote dependerá de cómo se haya distribuido el exceso de ahorro.

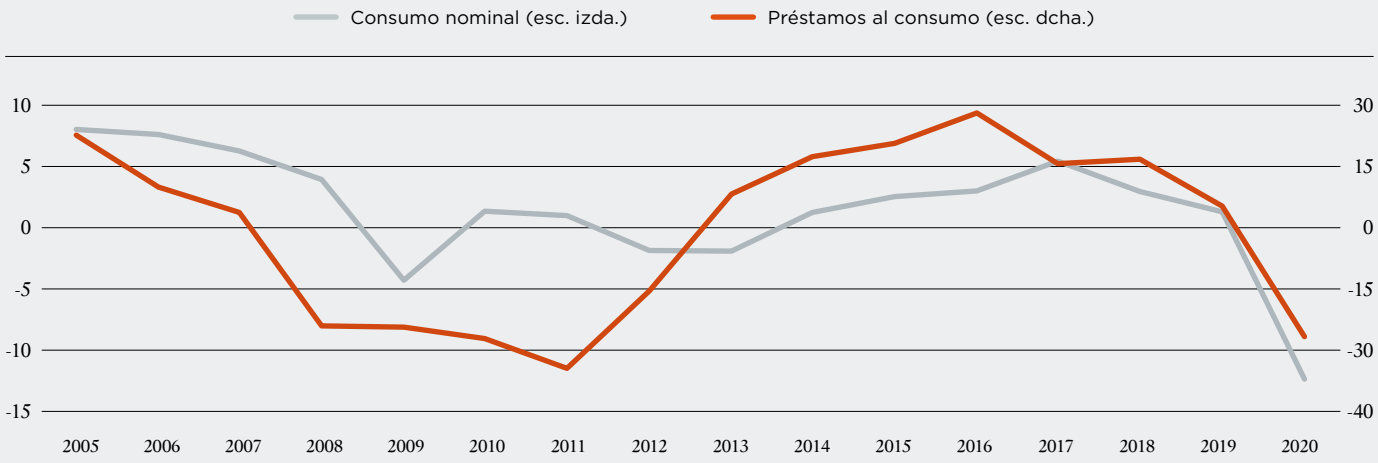
Evolución del endeudamiento en consumo: un análisis desagregado

Durante 2020 la deuda de los hogares con finalidad de consumo se contrajo un 2,6% anual por el colapso del consumo (que cayó un 12% en 2020) a raíz de las restricciones a la movilidad. Estas circunstancias excepcionales también impactaron en la nueva producción de crédito al consumo, que se redujo un 26,6% anual. La contracción de la deuda fue parcialmente suavizada por las moratorias legislativas y sectoriales para los hogares más vulnerables.

Durante 2021, y tras la eliminación de las restricciones de movilidad, el consumo se fue recuperando y con él la producción de crédito, que repuntó de forma vigorosa. Esto moderó la contracción de la deuda de los hogares

España: consumo y crédito concedido al consumo

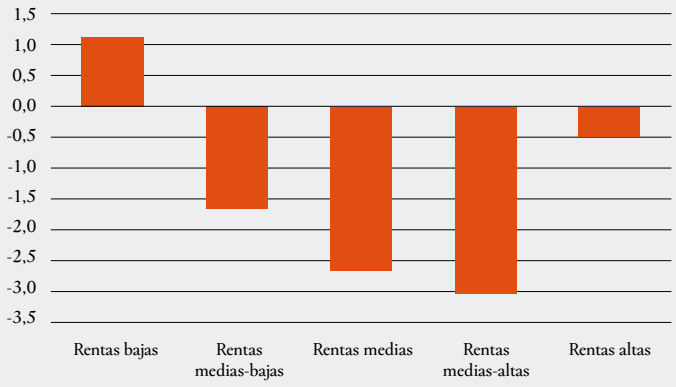
Variación interanual (%) | Variación interanual (%)



Nota
Los importes de préstamos al consumo incluyen las renegociaciones.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del INE.

Tasa de crecimiento de la deuda al consumo por tramos de renta

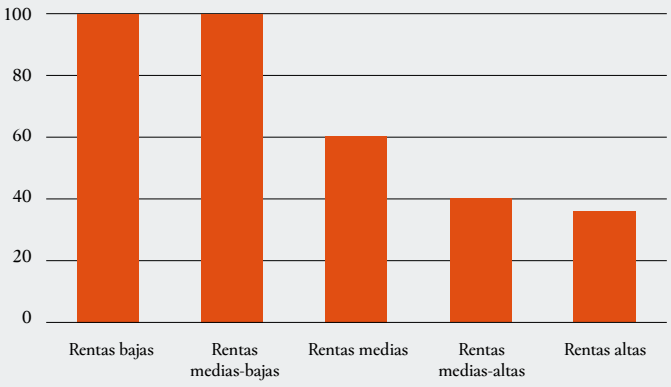
Variación septiembre 2021 respecto a diciembre 2020 (%)



Nota
Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Exceso de ahorro de 2020 que se deshará en 2021 por tramos de renta

Porcentaje (%)



Nota
Proyección a partir de datos internos de CaixaBank. Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente.
Fuente
CaixaBank Research.

con esta finalidad. Cuando estudiamos con datos internos de CaixaBank la evolución de la deuda durante 2021 por niveles de renta,[1] observamos que aumentó para el grupo de menor renta, cayó de forma significativa para las rentas medias y descendió de forma más leve para las rentas elevadas.

Respecto a las rentas medias,[2] el resultado es coherente con un proceso de desapalancamiento, al ser el grupo que más volumen de deuda acumulaba antes de la pandemia (el 58% de la deuda con finalidad de consumo se concentraba en este colectivo). Además, ahorraron de forma significativa durante 2020, concentrando casi el 60% del exceso de ahorro agregado de 2020, según estimaciones a partir de datos internos. Nuestros resultados apuntan a que estas rentas medias han aprovechado el exceso de ahorro no solo para consumir a pulmón,[3] sino también para desapalancarse. En otras palabras, ha habido algo de *pushback* para este colectivo. En cambio, las personas con menores ingresos tuvieron un exceso de ahorro modesto en 2020 y además son las que han consumido de forma más vigorosa en 2021 respecto al periodo previo a la pandemia.

1. Hasta el mes de septiembre, el último del que tenemos datos al cierre de *Nuevos Paradigmas*.
2. Cuando hablamos de rentas medias, nos referimos a la suma de las rentas medias-bajas, rentas medias y rentas medias-altas.

3. En efecto, observamos un rebote del consumo respecto a la prepandemia importante en las rentas medias. Se trata de un avance mayor para el segundo tramo de renta (rentas medias-bajas) y va reduciéndose para los siguientes tramos, aunque se sitúa también por encima de la evolución en un año normal. Véase el artículo «Consumo y demanda embalsada: ¿cuál es el perfil del consumidor estrella en la recuperación?», en esta misma edición de *Nuevos Paradigmas*.

Es lógico por tanto que estén financiando este consumo elevado, lo que explicaría que su deuda haya aumentado desde que acabó la fase más cruda de la pandemia. Finalmente, las personas de rentas altas, que acumularon el 38% del exceso de ahorro de 2020, tienen una baja carga de la deuda al consumo en relación con su renta, lo que explicaría que no hayan dedicado este ahorro a reducir su deuda en el mismo grado que las rentas medias.

Perspectivas: la importancia de calibrar bien la demanda embalsada

Para entender las necesidades de financiación del consumo en el futuro debemos entender primero qué parte del consumo embalsado se materializó en 2021 y cuánto podrá ser satisfecho mediante el ahorro acumulado durante la pandemia.

A partir de datos internos, estimamos el consumo adicional que tuvo lugar en 2021 con respecto al consumo que hubiéramos visto antes de la pandemia por tramos de renta.[4] Al compararlo con el exceso de ahorro generado en 2020 por tramos de renta, los resultados sugieren que en agregado la mitad del exceso de ahorro se habría deshecho en 2021. En particular, nuestros resultados (véase el tercer gráfico) muestran que las rentas bajas y medias-bajas habrían consumido todo el exceso de ahorro de la pandemia en 2021, mientras que las rentas medias habrían consumido el 60% y las medias-altas y altas, un porcentaje claramente por debajo de la mitad. Los resultados van en línea con la recuperación de la nueva producción de crédito que hemos observado en 2021. Los colectivos con rentas bajas o medias-bajas no disponen de suficiente ahorro acumulado en 2020 para satisfacer la demanda embalsada, por lo que recurren a la financiación bancaria, además de utilizar el ahorro acumulado antes de la pandemia. En cambio, el resto de los niveles de renta todavía cuenta con un colchón de ahorro para financiar el consumo de 2022 o para aumentar el ahorro a largo plazo para futuras inversiones o para la jubilación.

De cara a 2022 se espera que el crecimiento del consumo sea vigoroso y por encima del promedio histórico. Este crecimiento se apoyará en unas condiciones financieras favorables, lo que quede por materializarse de la demanda embalsada y los fondos del plan de recuperación europeo NGEU. Estas transferencias europeas buscan fomentar la movilidad sostenible y la rehabilitación de viviendas para promover el ahorro energético, entre otros ámbitos, lo que impulsará el consumo de bienes duraderos como coches eléctricos, puntos de recarga, electrodomésticos, aparatos de climatización y calefacción más eficientes energéticamente, etc. Además, las ayudas al sector privado no cubren la totalidad de la inversión, por lo que se requerirá de cofinanciación.

Gran parte del consumo de 2022 para las rentas bajas y medias-bajas, sobre todo de bienes duraderos, se apoyará en la financiación bancaria, dado que ya no dispondrán del colchón de ahorro de 2020. Además, para las rentas medias y medias-altas, estimamos que el consumo adicional que se espera en 2022 respecto al consumo promedio en prepandemia será mayor que lo que les quede del ahorro embalsado de la pandemia (siempre que no persistan los actuales problemas de oferta), por lo que también requerirán de otras fuentes de financiación como la bancaria.[5] Por todo ello, se espera que la nueva producción de crédito al consumo crezca de forma notable en 2022. //

4. Es decir, comparamos el consumo estimado para 2021 con el consumo resultado de mantener la propensión marginal al consumo de 2019 con la renta bruta disponible de 2021, y atribuimos esta diferencia a la demanda embalsada durante la pandemia.

5. Además de apoyarse en el ahorro acumulado antes de la pandemia y de reducir su tasa de ahorro en 2022.

HOTEL
CARLTON
HIPPOPOTAMUS

¿Qué sectores se han beneficiado más de la demanda embalsada?

EDUARD LLORENS I JIMENO,
JAVIER GARCIA-ARENAS
Y MÀXIM VENTURA BOLET

A partir del análisis del crecimiento del consumo desde mayo de 2021,[1] cuando finalizó el último estado de alarma, observamos que el gasto en transporte, y sobre todo en ocio y restauración y en turismo, se recuperó con especial vigor.

Así pues, los sectores más perjudicados por las restricciones (la mayoría todavía vigentes en el 1T 2021) son los que más se están recuperando.[2] En cambio, los bienes duraderos (muebles, textil, etc.) se han beneficiado de forma mucho más modesta del repunte del consumo, como se verá más adelante, mientras que el gasto en bienes de primera necesidad ha registrado un retroceso (excepto entre los hogares con menores rentas), debido en parte a que estos bienes son sustituibles por los servicios ofrecidos por la restauración).

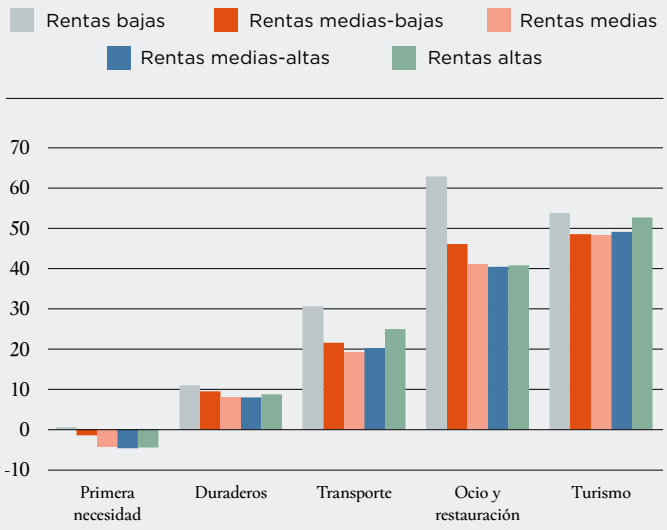
Otro aspecto que llama la atención es que, en la mayoría de los sectores, el rebote del consumo ha sido más intenso entre las personas de menor renta, algo que se puede explicar con el hecho de que son los colectivos que ya han liberado toda su demanda embalsada en 2021. En cuanto a la edad del consumidor, los patrones de consumo son muy similares. No obstante, la sustitución de bienes de primera necesidad por el ocio y la restauración ha sido mayor entre los séniores. Este colectivo es el que ha registrado mayores tasas de crecimiento en el sector de los bienes de primera necesidad desde la irrupción de la pandemia, por lo que resulta plausible que una vez se hayan sentido más seguros, gracias a los avances en la campaña de vacunación, hayan sustituido parte de este gasto por gasto en restauración.

1. En particular, de datos de pagos con tarjetas emitidas por CaixaBank en terminales de punto de venta (TPV) de CaixaBank.

2. Parte de este rebote se explica por un efecto de base debido a que el consumo en estos sectores estuvo deprimido durante la primera parte del año. No obstante, sus altas tasas de crecimiento respecto al periodo prepandemia entre mayo y septiembre refuerzan la hipótesis de que ha sido en estos sectores donde se ha materializado la mayor parte de la demanda embalsada. Para más información, véase el monitor de consumo de CaixaBank Research en https://www.caixabankresearch.com/es/publicaciones/monitor-consumo.

Recuperación del consumo por tramos de renta desde el fin del estado de alarma

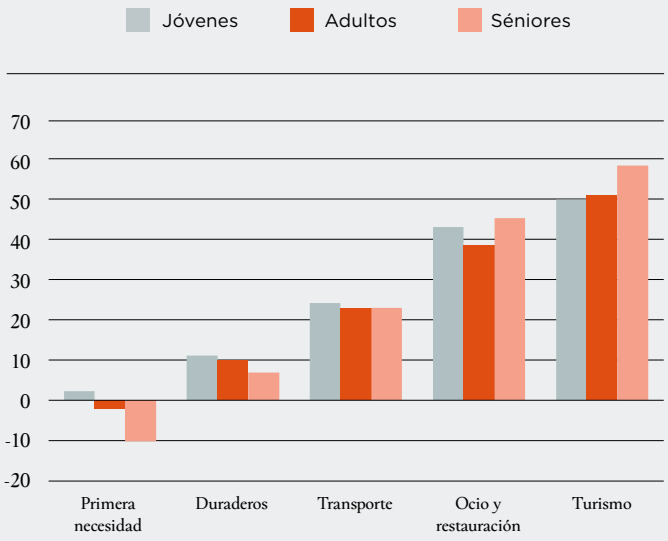
(p. p.)



Nota
Las rentas bajas se refieren al 20% de la población con menores ingresos, las rentas medias-bajas al siguiente 20% de personas, las rentas medias al siguiente 20% con aún más ingresos... y, así, sucesivamente. Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021. En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Recuperación del consumo por edades desde el fin del estado de alarma

(p. p.)



Nota
Jóvenes se refiere a personas entre 16 y 29 años, adultos a personas entre 30 y 59 años y séniores a personas de más de 60 años. Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021. En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

Recuperación del consumo en bienes duraderos desde el fin del estado de alarma

(p. p.)

Nota
Cada barra muestra la diferencia entre la evolución del gasto acumulado entre mayo y septiembre de 2021 respecto a su evolución en el acumulado de enero a abril de 2021. En ambos casos, calculamos su variación en relación con el mismo periodo de 2019. Analizar la recuperación del consumo por sectores mediante esta diferencia de variaciones acumuladas permite eliminar una parte muy importante del sesgo procedente de la aceleración en la sustitución del efectivo por pagos con tarjeta que la pandemia ha traído consigo y que debería ser similar en los dos periodos considerados.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

¿Por qué los bienes duraderos no han repuntado tanto?

La recuperación del gasto en bienes duraderos ha sido más contenida[3] en los distintos subsectores que podemos capturar con los datos internos de CaixaBank. Esto se debe, principalmente, a que la contracción que sufrió durante las fases más críticas de la pandemia fue más suave que en otros sectores, gracias a su gran capacidad de adaptación a los canales de venta *on-line*, cuyo crecimiento está siendo notable y prolongado en el tiempo, amortiguando la caída de las ventas presenciales. En consecuencia su recuperación, aunque existente, no ha sido tan intensa como en otros sectores.

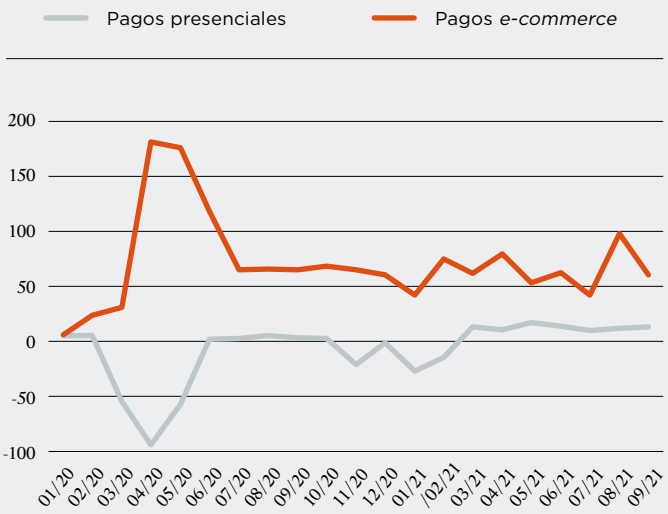
Un segundo factor tiene que ver con las cadenas de suministro y la capacidad de producción. El hecho de que la mayor parte de la caída del consumo durante la pandemia se explique por la imposición de restricciones provocó que la demanda se haya recuperado mucho más rápido en comparación con crisis precedentes (de hecho, los niveles de consumo en todas las categorías de bienes ya superaron en 2021 los niveles de 2019). No obstante, en muchos sectores la oferta no ha podido recuperarse tan rápidamente.

Este desajuste entre oferta y demanda ha tensionado sobremanera las cadenas de suministro, especialmente en el transporte marítimo. En el sector de los bienes duraderos, donde el producto final es muchas veces fruto de una larga cadena de producción, esta situación resulta especialmente relevante. El precio por enviar un contenedor con mercancía en barco se ha disparado durante los últimos meses, alcanzando cotas no vistas en los últimos años, algo que ha provocado que muchas empresas se hayan quedado sin aprovisionamientos para poder mantener su nivel de producción.

3. De hecho, la recuperación es algo menor de lo mostrado en este artículo, ya que incluye el gasto en el sector de la automoción, uno de los más perjudicados por los cuellos de botella presentes en la oferta actualmente.

Gasto en bienes duraderos por canal de venta

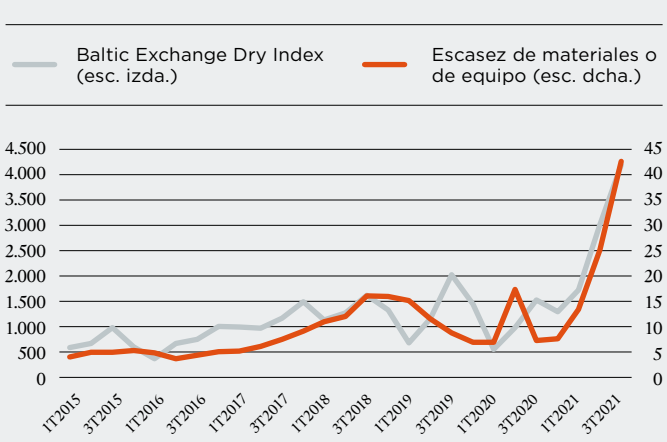
Variación respecto al mismo periodo de 2019 (%)



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

Eurozona: Baltic Exchange Dry Index (BDI)* y cuellos de botella en la producción de manufacturas

Nivel (% de empresas)



Nota
*El Baltic Exchange Dry Index (BDI) es un índice de los fletes marítimos de carga a granel seca de hasta 20 rutas marítimas clave de todo el mundo. La línea naranja recoge el porcentaje de empresas que declara la «escasez de materiales o de equipo» como un factor limitativo importante de su producción.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv y de la Comisión Europea.

El desajuste entre oferta y demanda ha tensionado sobremanera las cadenas de suministro, especialmente en el transporte marítimo.

Finalmente, otro aspecto a tener en cuenta y que también está relacionado con el desajuste entre la oferta y la demanda nos lleva a China, la fábrica del mundo. Las nuevas directrices marcadas por Pekín en términos de contención del consumo de energía para mantener los precios a raya y cumplir con los objetivos medioambientales han provocado que un número importante de empresas se hayan visto obligadas a reducir o incluso parar durante algunos días su producción. Junto con el tensionamiento de las cadenas de suministro mencionado anteriormente, ambas problemáticas pueden suponer un riesgo a la baja en el mercado de bienes duraderos. //

Desigualdad

Después de más de un año y medio de pandemia siguiendo la evolución de la desigualdad en nuestro Monitor de Desigualdad en tiempo real (www.inequality-tracker.caixabankresearch.com), constatamos que la desigualdad ha empezado a reducirse y que el estado del bienestar ha desempeñado un papel crucial en amortiguar su impacto. Los últimos resultados de nuestro análisis confirman también que en esta crisis la desigualdad de los ingresos salariales ha dependido de la intensidad del empleo.

¿La recuperación económica está llegando a todos los bolsillos? *p. 62*

Factores que explican la distinta presión sobre la desigualdad a nivel regional *p. 68*

La eficacia y la eficiencia del estado del bienestar en la reducción de la desigualdad *p. 74*

El empleo, el factor más importante para reducir la desigualdad *p. 80*

¿La recuperación económica está llegando a todos los bolsillos?

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

La recuperación de la actividad finalmente es una realidad palpable y que reflejan con claridad los principales indicadores económicos. ¿Pero está llegando a todos los bolsillos? Los datos internos de alta frecuencia del Monitor de Desigualdad de CaixaBank Research nos permiten constatar que la desigualdad ha empezado a reducirse sin dilaciones, a partir del momento en que la economía se ha ido recuperando.

La experiencia vivida durante la crisis inmobiliaria y financiera no invita al optimismo. Entre los años 2008 y 2013 el PIB llegó a retroceder más de un 8%, y ello conllevó un fuerte aumento de la desigualdad. Lo que todavía fue más preocupante es que la recuperación que se inició a partir de 2014 tardó en alcanzar a todos los hogares. Los indicadores de desigualdad se redujeron muy lentamente durante los años posteriores a la crisis; de hecho, cuando en 2020 estalló la pandemia, el índice de Gini, el indicador de desigualdad de referencia, todavía se encontraba por encima del nivel de 2008. Esta afirmación es válida tanto para el índice de Gini que mide la desigualdad de renta antes de tener en cuenta las transferencias del sector público (Gini-pre), como para el índice de Gini que analiza la evolución de la desigualdad de renta teniendo en cuenta las transferencias que realiza el sector público (Gini-post).

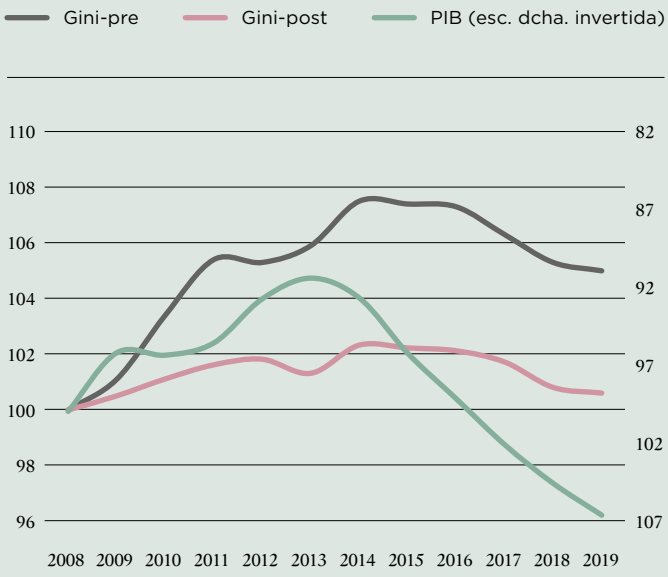
La crisis económica generada por la pandemia también ha comportado un fuerte aumento de la desigualdad. El índice de Gini-pre aumentó más de 10 puntos entre los meses de febrero y abril de 2020.[1] Un aumento histórico, aunque merece la pena resaltar que el aumento de la desigualdad en relación con la caída de la actividad fue sustancialmente inferior a la que se produjo durante la pasada crisis inmobiliaria y financiera. Concretamente, en la crisis de 2008-2013, por cada p. p. que retrocedió el PIB, el índice de Gini-pre aumentó 0,9 p. p. En cambio, en la crisis actual esta sensibilidad se ha reducido a la mitad: por cada punto

* CaixaBank Research
** ICREA-UPF, IPEG, Barcelona School of Economics, and CEPR
*** UPF, IPEG and Barcelona School of Economics

1. Índice de Gini elaborado a partir de la información de más de 3 millones de nóminas domiciliadas en CaixaBank. Para más información de cómo se construyen los indicadores de desigualdad en tiempo real, véase Aspachs, O., Durante, R., Graziano, A., Mestres, J., Montalvo, J. G., & Reynal-Querol, M. (2020). Real-Time inequality and the welfare state in motion: Evidence from COVID-19 in Spain, PLOS ONE, https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249121.

Evolución del índice de Gini y del PIB durante la crisis financiera

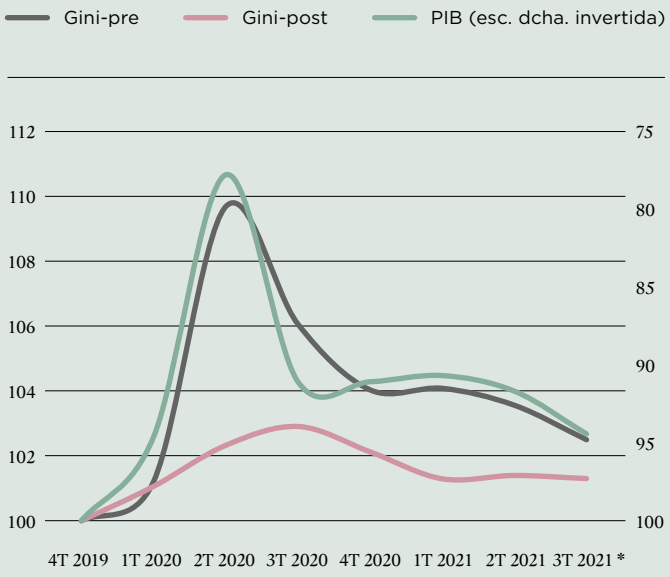
Índice (100 = 2008) Índice (100 = 2008)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Evolución del índice de Gini y del PIB desde el estallido de la pandemia

Índice (100 = 4T 2019) Índice (100 = 4T 2019)



Nota
* Previsión de crecimiento del PIB para el 3T 2021 del 3,0% intertrimestral. Índices de Gini correspondientes al mes de julio.
Fuente
CaixaBank Research.

de PIB, el índice de Gini-pre ha variado 0,4 puntos. El aumento del índice de Gini-post, respecto a la caída del PIB, también se ha reducido a la mitad. Pero más allá del cambio en la sensibilidad de los índices de Gini respecto al PIB, es muy destacable que a partir del momento en que la economía se ha ido recuperando, la desigualdad ha empezado a reducirse sin dilaciones.

Los factores de fondo que explican la distinta evolución de la desigualdad en la crisis actual hay que buscarlos en el mercado laboral: la evolución del empleo explica alrededor del 90% de la variación del índice de Gini.[2] Sin lugar a duda, la naturaleza de la presente crisis, muy distinta a la de 2008-2013, es un factor determinante. La recesión anterior fue mucho más larga, y afectó de forma especial a unos sectores concretos, como el inmobiliario, lo que obligó a muchas personas a reorientar su carrera profesional y, por consiguiente, dificultó su reinserción al mercado laboral. En cambio, la crisis generada por la pandemia está yendo a una velocidad muy superior, y las exigencias de recolocación sectoriales son inferiores. Además, muchas personas que han dejado de trabajar han contado con un instrumento que les ha permitido mantener la relación laboral con la empresa en la que trabajaban y que, cuando la economía se ha reactivado, ha facilitado enormemente su rápida reinserción al trabajo: los ERTE.

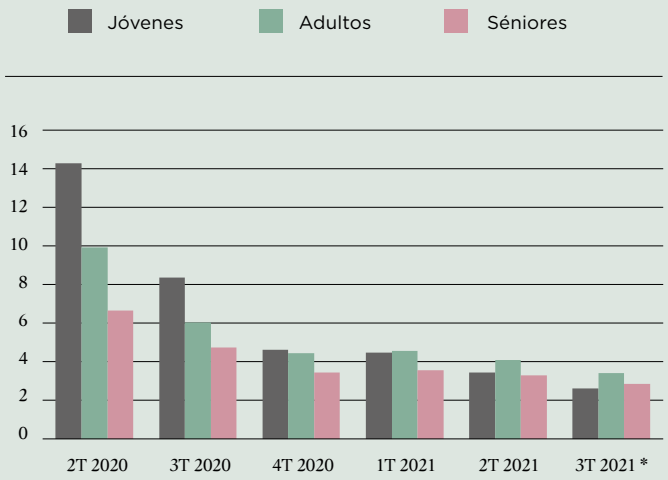
2. Véase Aspachs, O. Durante, R., Graziano, A., Mestres, J. Montalvo, J. y Reynal, M. «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación, para una explicación detallada de cómo se ha estimado. En la anterior crisis la evolución del empleo explicó alrededor del 80% de la variación del Gini pre- según estimaciones de la OCDE.

Finalmente, también cabe destacar que la mejora de los índices de Gini está siendo generalizada entre los distintos colectivos sociales. Los índices de Gini de los jóvenes y de las personas nacidas fuera de España aumentaron mucho más que en el resto de la población durante los primeros compases de la pandemia. Sin embargo, desde que la actividad económica empezó a reactivarse, la situación de estos colectivos ha mejorado de forma sustancial. En julio, ya no se observaban diferencias tan destacables en la variación del índice de Gini por edades. Para el caso de los inmigrantes, los índices de Gini también han mejorado de forma notable, aunque se mantienen algo por encima de los españoles.

La evolución más reciente de la desigualdad invita al optimismo, tanto por lo que observamos a nivel agregado como entre los distintos colectivos. Pero el aumento de la desigualdad respecto al nivel previo a la pandemia sigue siendo destacable. El incremento que registraba el índice de Gini-post en julio de 2021, de 1,3 puntos respecto al nivel prepandemia, no se aleja mucho del que se llegó a producir durante la recesión de 2008-2013, de 2,3 puntos. El camino que todavía queda por recorrer hasta alcanzar los niveles previos a la pandemia es amplio. Los próximos trimestres, en los que esperamos que se consolide la recuperación, serán claves para determinar si al final se repite la historia y la actividad y la desigualdad vuelven a ir por caminos separados. O si, por el contrario, esta vez es diferente. //

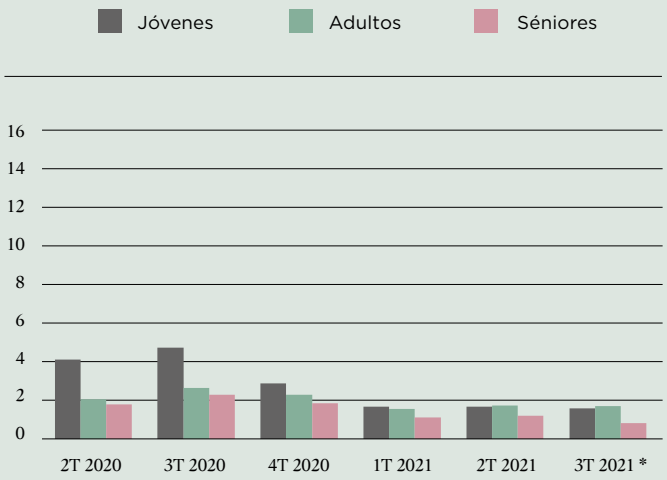
Evolución del índice de Gini-pre por edades

Variación respecto a febrero de 2020



Evolución del índice de Gini-post por edades

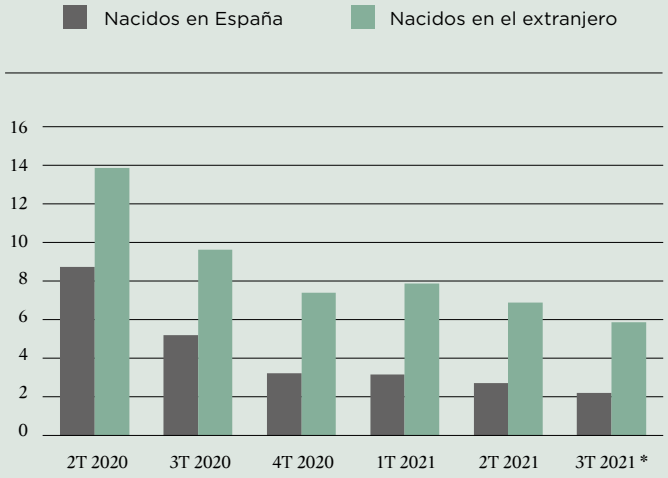
Variación respecto a febrero de 2020



Nota
* Variación mensual promedio de los últimos tres meses hasta julio.
Fuente
CaixaBank Research.

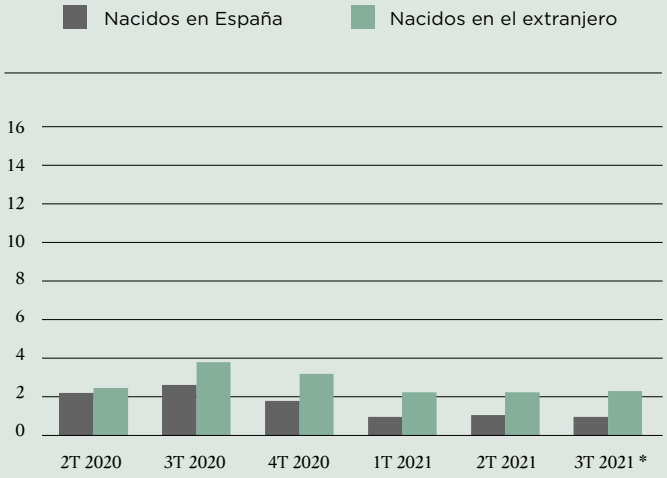
Evolución del índice de Gini-pre en función del país de nacimiento

Variación respecto a febrero de 2020



Evolución del índice de Gini-post en función del país de nacimiento

Variación respecto a febrero de 2020



Nota
* Variación mensual promedio de los últimos tres meses hasta julio.
Fuente
CaixaBank Research.

DE FLORE

Factores que explican la distinta presión sobre la desigualdad a nivel regional

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

La crisis económica provocada por la COVID-19 está siendo fortísima, esto es bien conocido, pero también muy distinta entre regiones. Ello hace que la presión sobre la desigualdad también sea muy heterogénea. Hay varios factores que pueden explicar las grandes diferencias regionales, como la distinta dureza de las medidas aplicadas en cada zona o la distinta estructura productiva. A continuación, analizaremos con detalle el papel que han jugado estos factores[1] en la evolución de la desigualdad de cada comunidad autónoma (C. A.) y también mostraremos la capacidad que ha tenido el sector público para amortiguar las diferencias regionales.

La presión sobre la desigualdad salarial ha sido muy distinta en las comunidades autónomas

En abril de 2020, cuando la crisis fue más intensa, todas las comunidades autónomas (CC. AA.) experimentaron un aumento súbito y muy pronunciado de la desigualdad, pero de distinta intensidad. El índice de Gini-pre, que mide la desigualdad salarial sin tener en cuenta las transferencias públicas, aumentó entre 7 y 11 puntos en la mayoría de las CC. AA.[2] Sin embargo, en algunas, como las Illes Balears y las Canarias, el aumento fue muy superior, con variaciones del índice de Gini-pre de 19 y 17 puntos, respectivamente. El impacto fue disminuyendo a medida que se reanudó la actividad y, en julio de 2021, el aumento respecto a los niveles prepandemia ya «solo» era de 1 a 3 puntos en la mayoría de CC. AA. En las Illes Balears y Canarias las cifras seguían siendo claramente superiores.

1. Para ello realizamos una regresión a nivel regional de la variación en la desigualdad mes a mes en función de las restricciones de movilidad, el porcentaje de población urbana, la composición sectorial de la región así como el mes:

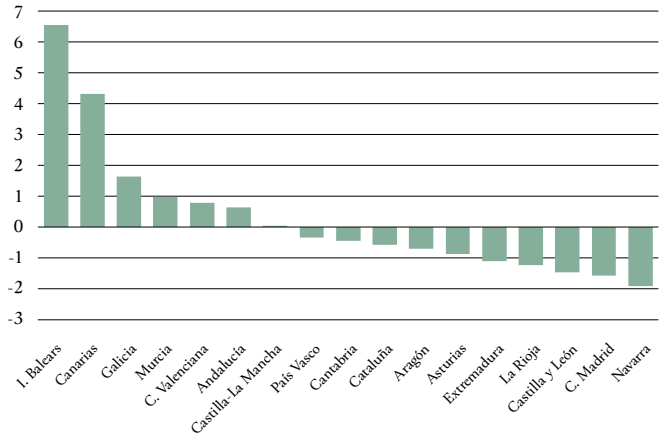
$$Ln((Gini_{i,t} - Gini_{i,Febrero2020}) - (Gini_{i,t-12} - Gini_{i,Febrero2019})) = ßo + \sum_{j=1}^{J} ßX_{ijt} + \varepsilon_{it}$$

Para más detalles sobre la metodología empleada, véase Aspachs, O. *et al.* (2021), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.

2. Los índices de Gini se han calculado con los datos de más de tres millones de nóminas domiciliadas en CaixaBank. Para una explicación detallada de cómo se han construido los indicadores, véase Aspachs, O., Durante, R., Graziano, A., Mestres, J., Montalvo, J. G., & Reynal-Querol, M. (2020). Real-Time inequality and the welfare state in motion: Evidence from COVID-19 in Spain, PLOS ONE, https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249121

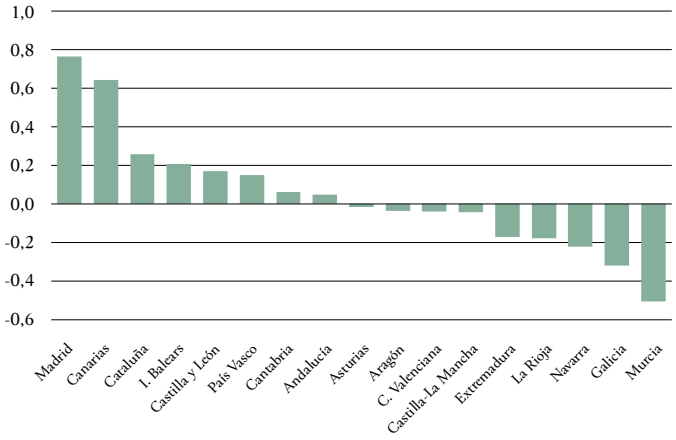
Variación de la desigualdad respecto al conjunto de España: impacto de la estructura productiva de cada C. A. *

Variación del índice de Gini-pre respecto al nivel prepandemia (puntos)



Variación de la desigualdad respecto al conjunto de España: impacto de la movilidad en cada C. A. *

Variación del índice de Gini-pre respecto al promedio de España (puntos)



Nota

* Impacto de la composición sectorial de la C. A. en la variación de la desigualdad salarial medida por el índice de Gini antes de las transferencias públicas (en términos comparativos con la composición sectorial promedio de España). Impacto promedio estimado con una regresión lineal que controla por las restricciones de movilidad, el porcentaje de población urbana, así como el mes. Para más detalle de la estimación, véase Aspachs, O. *et al.* (2021a), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos.

Nota

* Impacto de la movilidad en la variación de la desigualdad salarial medida por el índice de Gini antes de las transferencias públicas (en términos comparativos con el promedio de España). Impacto promedio estimado con una regresión lineal que controla por el porcentaje de población urbana y la composición sectorial. Para más detalle de la estimación, véase Aspachs *et al.* (2021a), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.

La composición sectorial explica gran parte de las diferencias regionales

La distinta evolución de la desigualdad salarial en cada región se debe, sobre todo, a la distinta estructura productiva de cada comunidad, ya que el impacto de las medidas que se tomaron fue muy diferente entre sectores. Concretamente, los más afectados fueron el comercio minorista y la hostelería, y también la construcción. Así, el índice de Gini-pre aumentó mucho más en aquellas CC. AA. con un mayor peso de estas actividades. Por el contrario, el aumento de la desigualdad fue inferior en las regiones con un mayor peso de sectores económicos que pudieron continuar con cierta normalidad la actividad, como el sector público, el financiero o el de suministros (agua, electricidad, etc.).

En el gráfico traducimos esta reflexión a cifras concretas. Como se puede ver, la estructura productiva de las Illes Balears o las Canarias, muy centrada en el turismo, ha hecho que el índice de Gini-pre aumentara en 6,5 y 4,3 puntos más, respectivamente, que en el conjunto de España. En el lado opuesto, Navarra se vio favorecida por su composición sectorial. La industria manufacturera, que tiene un elevado peso en esta comunidad, ha estado menos afectada por las restricciones, y ello ha amortiguado el aumento del índice de Gini-pre en 1,9 puntos en esta región. La Comunidad de Madrid también se ha visto favorecida por su composición sectorial, al presentar un elevado peso de los servicios que han podido seguir con relativa normalidad su actividad gracias al teletrabajo, lo que ha amortiguado el aumento del índice de Gini-pre en 1,6 puntos. Cataluña se encuentra en un punto intermedio. Si bien el peso del turismo es relativamente elevado, ha sido compensado a nivel agregado por el buen comportamiento en términos relativos de la industria, que en esta región también tiene un peso alto. En conjunto, la composición sectorial de Cataluña ha compensado el aumento del índice de Gini-pre en 0,6 puntos.

En mayo de 2020, la movilidad en el conjunto de España fue un 51% inferior a la del periodo de referencia pre-COVID.

La caída de la movilidad, clave para entender el aumento de la desigualdad en todas las regiones

Las restricciones a la movilidad redujeron drásticamente los desplazamientos en todas las comunidades. En mayo de 2020, la movilidad en el conjunto de España fue un 51% inferior a la del periodo de referencia pre-COVID, y se detectan ciertas diferencias regionales. Mientras que en Madrid la reducción de la movilidad se acercó al 68%, en Andalucía o Galicia el descenso se quedó en el 52% y 44%, respectivamente.[3] La movilidad se fue recuperando poco a poco en los meses posteriores en todas las CC. AA., y en el mes de septiembre de 2021 ya solo se encontraba alrededor de un 5% por debajo del periodo pre-COVID. Pero durante los meses más duros de la pandemia esta menor movilidad se tradujo en una reducción de la actividad económica, especialmente para aquellos empleados que no podían teletrabajar, lo que impactó en los ingresos salariales de fuerte manera.

3. La movilidad está definida con datos del Ministerio de Movilidad, Transporte y Agenda Urbana, concretamente, datos de movilidad urbana e interurbana.

El 90% de las CC. AA. presentan un aumento promedio del índice Gini-post desde el estallido de la pandemia de entre 1,1 y 2,1 puntos.

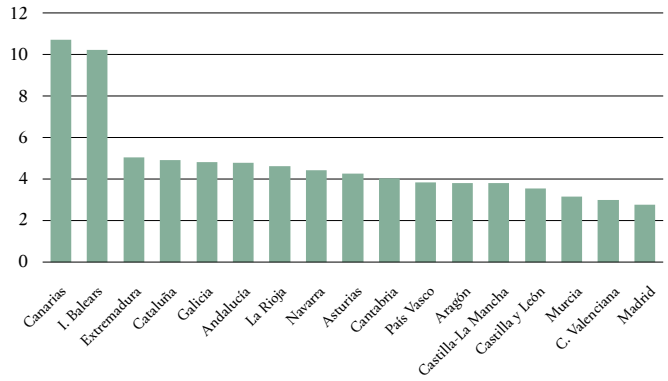
Pongamos cifras al impacto de la reducción de la movilidad en la desigualdad salarial. En el mes de mayo de 2020 la caída de la movilidad fue muy severa, lo cual contribuyó a un aumento del índice de Gini-pre de 2,2 puntos en el conjunto de España. El impacto, por tanto, fue de primer orden y generalizado en todas las CC. AA. Además, en los meses siguientes, la relación entre la caída de la movilidad y la de la actividad económica se debilitó. O, dicho de otra forma, observamos que poco a poco fuimos capaces de adaptarnos al nuevo entorno para reanudar la actividad económica, con niveles de movilidad inferiores. Ello también se tradujo en menores impactos en la desigualdad salarial. Por otro lado, las diferencias en la caída de la movilidad que observamos entre regiones explican una parte más pequeña que las diferencias en la estructura productiva, pero no es negligible. Por ejemplo, en la Comunidad de Madrid, la mayor caída de la movilidad respecto a la que experimentó el conjunto de España en el mes de mayo presionó el índice de Gini-pre al alza en 0,8 puntos más que en España. En cambio, en Galicia, la menor caída de la movilidad amortiguó la caída del índice de Gini-pre en 0,3 puntos.

Las transferencias del sector público consiguen reducir las diferencias regionales

Finalmente, merece la pena destacar que, a pesar de que la intensidad del *shock* ha sido distinta en cada C. A., cuando analizamos la evolución del índice de Gini teniendo en cuenta el efecto redistributivo de las prestaciones de paro y las transferencias por ERTE (el índice de Gini-post), las diferencias regionales prácticamente desaparecen. Concretamente, el 90% de las CC. AA. presentan un aumento promedio de este índice desde el estallido de la pandemia de entre 1,1 y 2,1 puntos. Dicho de otra forma, con un rango de 1 punto de diferencia en el aumento del índice encontramos a prácticamente todas las CC. AA. En cambio, la dispersión en el aumento promedio del índice de Gini-pre es muy superior: con una diferencia de 1 punto, por ejemplo, un aumento entre 3,8 y 4,8 puntos, solo encontramos al 50% de las CC. AA. El estado del bienestar ha conseguido amortiguar de forma muy destacable la presión del *shock* económico sobre la desigualdad (tema que abordaremos en el siguiente artículo) y, además, prácticamente ha eliminado las diferencias entre regiones. //

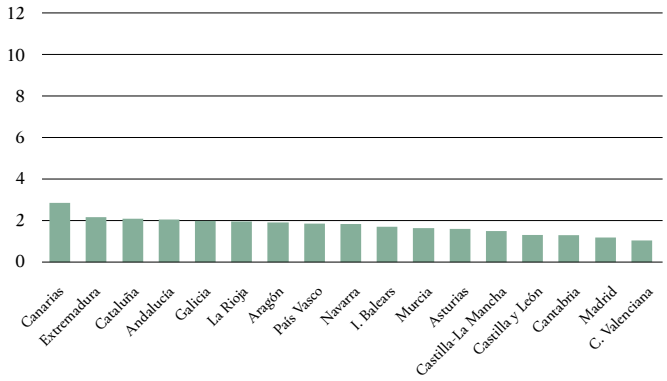
Variación en el índice de Gini antes de transferencias en cada C. A. *

Nivel (p. p.)



Variación en el índice de Gini después de transferencias en cada C. A. *

Nivel (p. p.)



Nota

* Promedio de la variación experimentada entre marzo de 2020 y julio de 2021 con respecto a febrero de 2020 y corregida por la variación estacional promedio experimentada en 2018 y 2019.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos.

La eficacia y la eficiencia del estado del bienestar en la reducción de la desigualdad

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

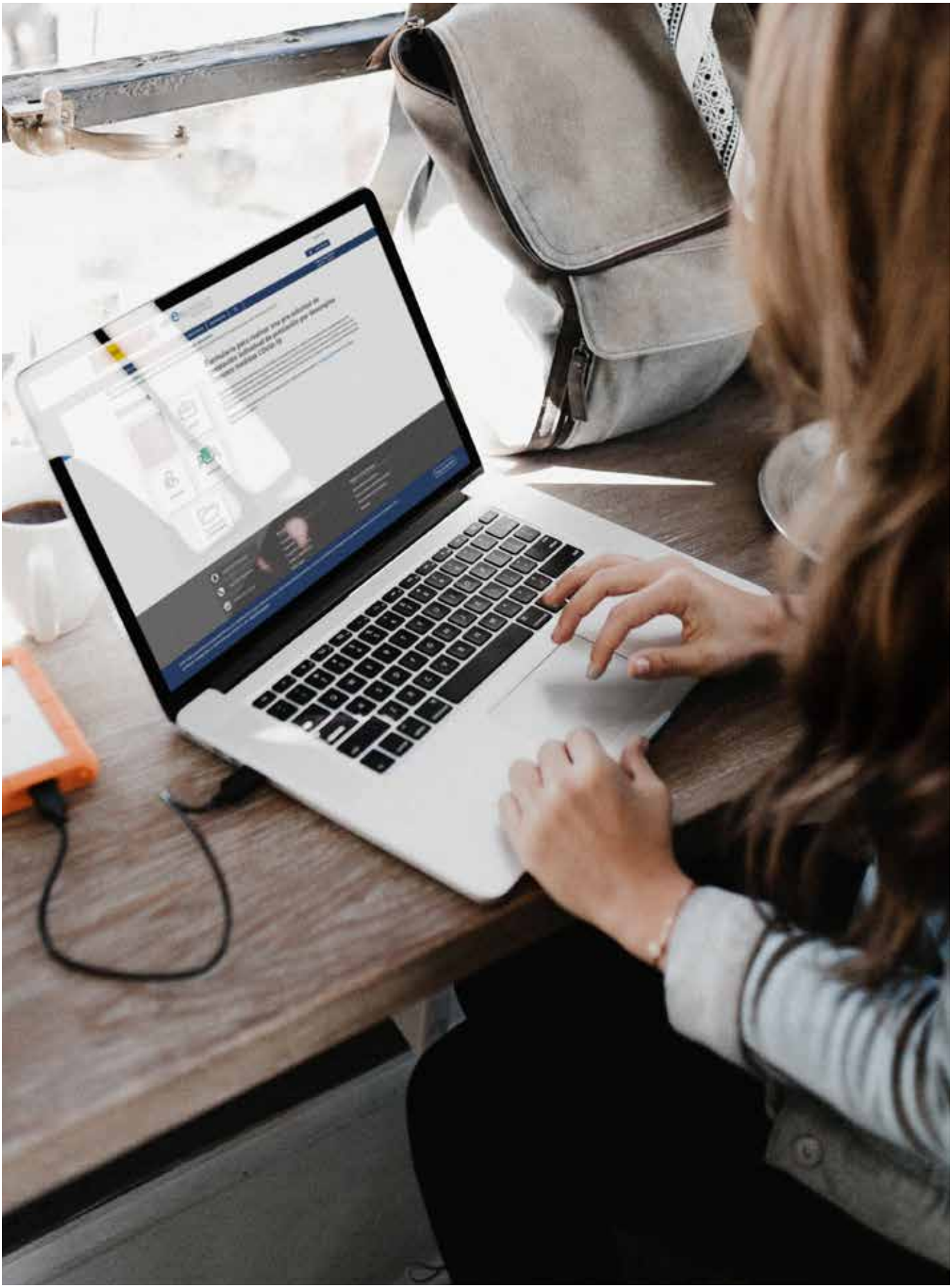
A pesar de que la tormenta provocada por la COVID-19 todavía no ha terminado, ya podemos analizar el impacto de la respuesta de las Administraciones públicas (AA. PP.) en la desigualdad salarial. Las transferencias públicas a los trabajadores en ERTE o desempleados amortiguaron la caída de los ingresos de muchos trabajadores, pero ¿hasta qué punto amortiguaron también el aumento de la desigualdad? Los datos internos de CaixaBank permiten responder a esta pregunta, y estudiar las implicaciones de una mayor eficiencia en la gestión de estas prestaciones.

El estado del bienestar mitigó la mayor parte del incremento de la desigualdad

La actuación de las AA. PP. tuvo un papel importantísimo en esta crisis. En los meses más duros de la pandemia, abril y mayo de 2020, las prestaciones de paro, y sobre todo las transferencias realizadas a trabajadores que estaban en ERTE, amortiguaron el 80% del incremento de la desigualdad salarial.[1] Durante los últimos meses, la crisis generada por la pandemia se ha moderado, pero aun así, entre abril y julio de 2021, las transferencias públicas aún compensaban alrededor del 56% del aumento de la desigualdad salarial.

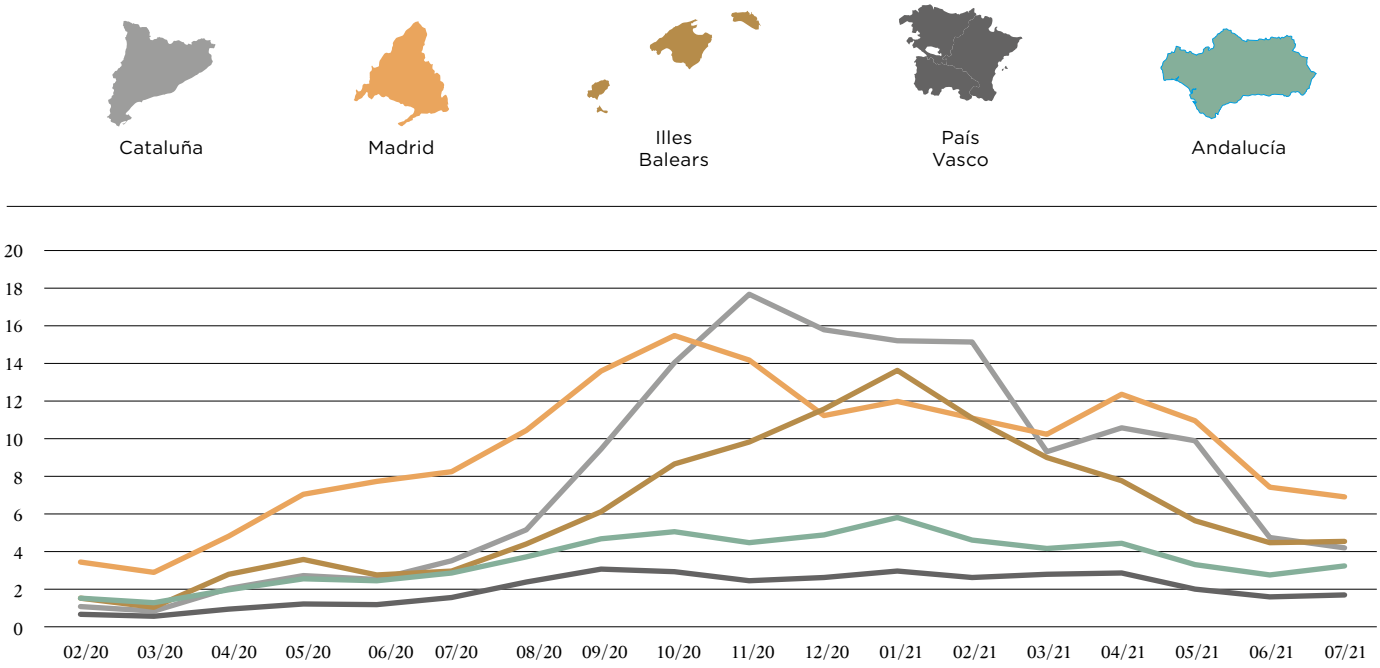
Todo ello ha supuesto un enorme esfuerzo para la Administración pública, y no solo en términos monetarios. El incremento masivo de solicitudes de prestaciones ha sido muy difícil de gestionar y, en muchos casos, se han alargado los tiempos de tramitación de los expedientes (véase el primer gráfico).[2]

1. En abril y mayo de 2020 se registraron aumentos del índice de Gini-pre (sin tener en cuenta las transferencias del sector público) de 11 puntos. En cambio, el índice de Gini-post (que tiene en cuenta las transferencias del sector público) aumentó en 2,3 puntos.
2. En 2019, el tiempo promedio de procesamiento de un subsidio de desempleo en España era de 1,22 días.



Tiempo promedio de tramitación de un subsidio de paro por el SEPE *

(Número de días)



Nota

* Tiempo promedio de tramitación del procedimiento de prestaciones de desempleo del Servicio Público de Empleo en cada C. A. Media móvil de 2 meses del tiempo promedio en cada provincia ponderado por la población.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos del SEPE.

Una mayor eficiencia en la gestión de las transferencias públicas tendría un gran impacto

Para reducir la desigualdad no solo es necesario un buen sistema de ayudas públicas, la eficiencia con el que se gestiona también es clave. Por poner un ejemplo, si en el mes de noviembre de 2020 la tramitación de los subsidios de desempleo hubiera sido un 5% más ágil en número de días, el índice de Gini se hubiera reducido en 0,2 puntos (véase el segundo gráfico).[3,4] O, dicho de otra forma, si en Cataluña y Madrid el número de días que tardaba en tramitarse una prestación de paro hubiera aumentado la mitad entre los meses de octubre y diciembre de 2020, el índice de Gini hubiera aumentado 0,9 puntos menos. Es una cifra elevada, pero cabe tener en cuenta que este efecto se refiere solo al retraso a causa del tiempo de procesamiento, puesto que los individuos con derecho a recibir una prestación acaban percibiendo los atrasos. De todas formas, el ejemplo ilustra el impacto que puede tener una mayor eficiencia de la Administración pública. Reducir el tiempo de procesamiento de los subsidios de desempleo, por ejemplo, mediante una mayor digitalización de los servicios públicos de empleo, tiene un impacto directo y elevado en el bienestar de las familias.

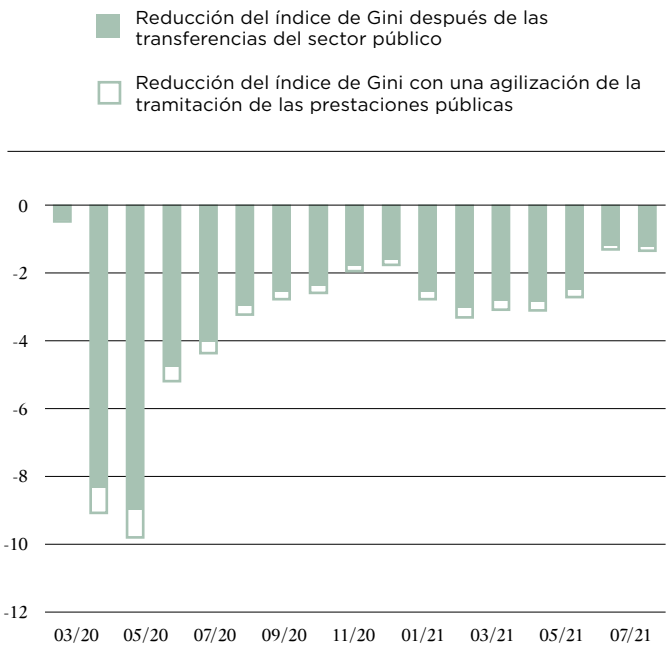
3. Alternativamente, un aumento del 1% de los casos resueltos en menos de 15 días reduciría la diferencia de desigualdad antes y después de transferencias en un 9,2%.
4. Para ello realizamos una regresión a nivel regional de la reducción de la desigualdad debido a las transferencias públicas (Gini-pre/Gini-post) mes a mes en función del tiempo de procesamiento de una prestación de desempleo, controlando por las restricciones de movilidad, el porcentaje de población urbana, la composición sectorial de la región así como el mes:

$$Ln\,(GiniPre_{i,t} - GiniPost_{i,t}) = \gamma_0 + \sum_{j=1}^{J} \gamma_j X_{ijt} + \pi_{i,t}$$

Para más detalle sobre la metodología empleada, véase Aspachs, O. *et al.* (2021), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.

Impacto del estado del bienestar en la reducción de la desigualdad y mejoras en su eficiencia *

Variación en el índice de Gini (p. p.)



Nota
* El gráfico muestra la diferencia entre el índice de Gini después y antes de las transferencias del sector público. Simulación del impacto de una tramitación de los subsidios de desempleo un 5% más ágil en número de días en la reducción de la desigualdad. Impacto estimado a partir de una regresión de las diferencias entre Gini después y antes de transferencias en función de los días de tramitación de un expediente de desempleo, después de controlar por las restricciones de movilidad, el porcentaje de población urbana, así como el mes. Para más detalle de la estimación, véase Aspachs, O. *et al.* (2021), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos internos.

Una mayor acción del estado del bienestar en reducir la desigualdad aumenta la participación política

Un mejor funcionamiento del estado del bienestar también puede tener implicaciones en otros terrenos, como la política. Para muestra un botón: analizamos si la reducción de la desigualdad que propiciaron las transferencias públicas tuvo algún impacto en las elecciones autonómicas de Galicia y el País Vasco de julio de 2020. Los resultados no dejan lugar a duda: en las poblaciones en las que el estado del bienestar amortiguó más el aumento de la desigualdad hubo una mayor participación electoral. Concretamente, una reducción de la desigualdad salarial de 1 punto del índice de Gini aumentó la participación electoral en un 0,3%.[5] Por otro lado, el voto al partido gobernante estuvo penalizado en aquellas poblaciones donde fue más necesaria la acción del Estado para reducir la desigualdad. Ambos resultados muestran la relación entre la respuesta pública a la crisis y el voto en las elecciones.

En la mayoría de los países desarrollados pasarán años hasta que no conozcan, de forma fiable, el impacto de la crisis en la desigualdad salarial y la efectividad de las medidas tomadas por el sector público. En España, en cambio, ya se sabe que la respuesta pública ha sido importantísima, efectiva y que ha tenido implicaciones en múltiples dimensiones. España puede presumir de ser el primer país a nivel mundial de disponer de este tipo de información. Si, además, se incorpora en la toma de decisiones, la efectividad del sector público puede aumentar mucho más. //

5. Íbidem, para un resultado detallado, así como la especificación completa del análisis.

El empleo, el factor más importante para reducir la desigualdad

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

A menudo, los debates sobre la desigualdad se centran en la dispersión en los niveles salariales y omiten un aspecto muy relevante: la desigualdad de los ingresos salariales depende también de la «intensidad» en el empleo, es decir, de si se está trabajando y con qué regularidad. El caso español es bastante paradigmático, con una alta tasa de temporalidad en el empleo (25,1% en el 2T 2021) y una proliferación de contratos laborales de cada vez menor duración que incide de manera marcada en la desigualdad.

Durante la crisis financiera (2007-2011), el fuerte aumento de la desigualdad en España se debió en un 80% a la caída del empleo y en un 20% a una mayor dispersión de salarios entre trabajadores.[1] Estas proporciones fueron casi las opuestas en el promedio de la OCDE, donde solo el 18% del aumento en la desigualdad entre 2007 y 2011 se explicó por cambios en el empleo y el 82% fue debido a la mayor dispersión de salarios entre trabajadores. ¿Qué pasó durante la pandemia?

El empleo, el principal factor detrás de los cambios en la desigualdad salarial durante la crisis de la COVID-19

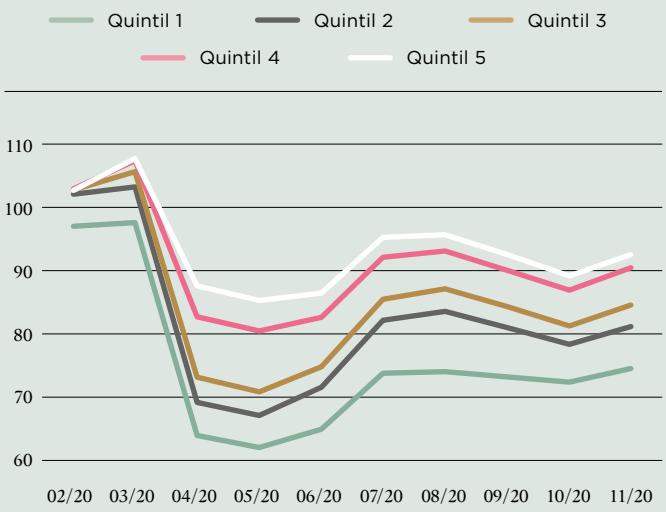
Durante esta crisis, la evolución de la desigualdad en España volvió a estar muy influida por los vaivenes del empleo. Por ejemplo, entre febrero y abril de 2020, casi el 90% del incremento en la desigualdad salarial (antes de las transferencias públicas) se debió a la caída del empleo, mientras que el resto fue resultado de incrementos en la desigualdad salarial entre trabajadores.[2] Por tanto, para poder incidir en la evolución de la desigualdad, es necesario revisar las dinámicas de este factor y, en particular, las de los colectivos más afectados.

1. Cálculos propios a partir de datos de la OCDE (2015). «In it together. Why Less Inequality Benefits All». OECD Publishing, París.
2. Véase Aspachs, O. Durante, R., Graziano, A., Mestres, J. Montalvo, J. y Reynal, M. «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación, para una explicación detallada de la estimación.

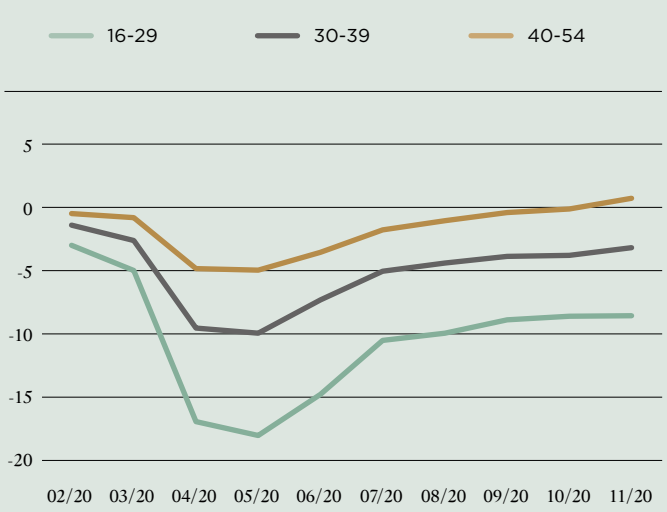
Probabilidad en el empleo durante la COVID-19 *

Variación en la probabilidad (p. p.) **

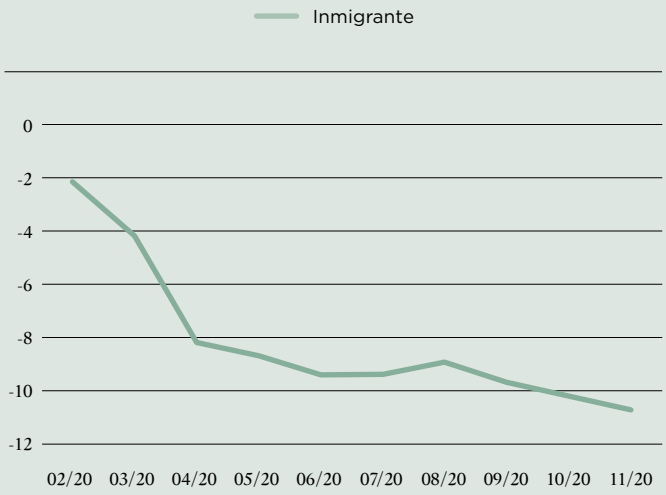
a) Quintil de ingresos prepandemia



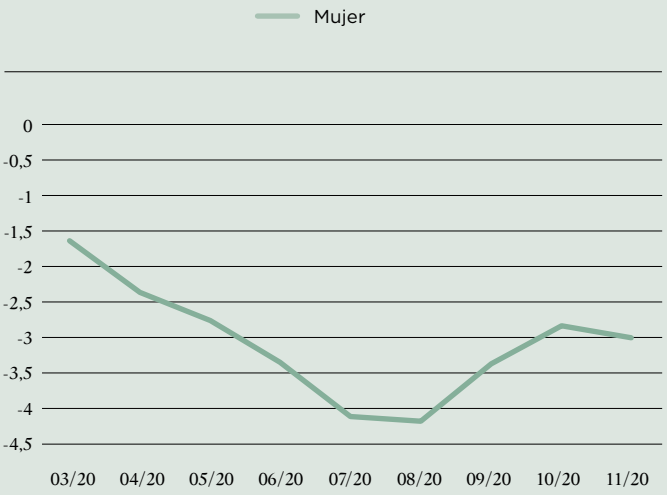
b) Edad (grupo de referencia: trabajadores de 55 a 65 años)



c) País de nacimiento (grupo de referencia: España)



d) Género (grupo de referencia: hombres)



Nota

* Coeficientes resultado de una regresión a nivel individual de la probabilidad de estar empleado mes a mes, controlado por las restricciones de movilidad a nivel provincial y en función de las características individuales (género, edad y país de nacimiento) y el quintil de ingresos del trabajador antes de la pandemia (por ejemplo, febrero de 2020) excepto para el caso de género. Para más detalle sobre la metodología empleada, véase Aspachs, O. *et al.* (2021), «Real-time inequality and the welfare state in motion: evidence from Covid-19 in Spain», Economic Policy, de próxima publicación.

** Para los quintiles de ingresos el gráfico muestra la probabilidad de empleo y no la variación.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos internos.

La probabilidad de continuar empleado no fue igual para todos los trabajadores durante la COVID-19

Para empezar, analizaremos lo que les ocurrió a las personas que estaban trabajando los meses previos a que estallara la pandemia. A partir de marzo de 2020, cuando se empezaron a tomar medidas para reducir la movilidad y la actividad, la probabilidad de continuar empleado[3] se redujo de forma notable para el conjunto de la población, pero el impacto fue muy distinto en función de las características de cada trabajador:

- Los trabajadores con menores ingresos salariales antes de la pandemia tuvieron una mayor probabilidad de no estar empleados en los meses siguientes. Concretamente, para los trabajadores en el quintil de salarios más bajo, la probabilidad de estar empleado se redujo hasta en un 38% en mayo de 2020, una incidencia 23 p. p. superior que para los trabajadores del quintil más alto. Estas diferencias se redujeron algo en los siguientes meses, aunque los trabajadores en los quintiles inferiores de salarios siguieron con una mayor probabilidad de no estar empleados que los de los quintiles superiores.

- Por edades, los jóvenes han sido el colectivo más afectado por la pandemia en el mercado laboral. En mayo de 2020 la probabilidad de estar percibiendo una nómina era 18 p. p. menor, y la recuperación en los siguientes meses fue solo parcial.

- La probabilidad de estar empleado también se redujo más para los trabajadores nacidos en el extranjero que para los nacidos en España. El *gap* en la probabilidad de estar empleado era de 8 p. p. en abril de 2020 y sorprendentemente siguió aumentando con los meses, hasta llegar a los 11 p. p. en noviembre.

- Las mujeres tuvieron una menor posibilidad que los hombres de continuar empleadas en los primeros meses de la pandemia, con un *gap* en la probabilidad de empleo que superó los 4 p. p. y no empezó a recuperarse hasta septiembre.

Más empleo y de mayor calidad, la receta para reducir la desigualdad salarial

En conclusión, los trabajadores con menores ingresos, jóvenes, inmigrantes y de sexo femenino han sido, de nuevo, los más impactados en el mercado laboral. La recuperación del empleo aún no es total, y menos todavía para los colectivos más vulnerables. Es por ello por lo que el incremento de la desigualdad respecto al nivel prepandemia es todavía considerable y el empleo, como principal factor que afecta a la desigualdad, volverá a ser la principal palanca para corregirlo. Mejorar la empleabilidad de los trabajadores para que nadie se quede atrás, así como aumentar su «intensidad» en el empleo son las herramientas claves para que el aumento en la desigualdad no se convierta en una cicatriz permanente de la pandemia. //

3. Para este ejercicio no consideramos a aquellos trabajadores en ERTE como empleados, puesto que no trabajan mientras están en ERTE, y restringimos el análisis de marzo a noviembre de 2020. Realizamos una regresión a nivel individual de la probabilidad de estar empleado mes a mes en función de las características individuales (género, edad y país de nacimiento) y el quintil de ingresos del trabajador antes de la pandemia (en febrero de 2020), controlando también por las restricciones de movilidad a nivel provincial así como la provincia:

$$E_{ijt} = \sum_{k=1}^{5} \alpha_{kt} I(qk) + \sum_{g=1}^{G} \beta_{gt} X_{ijtg} + \sum_{j=1}^{49} \delta_j I(Prov = j) + \varepsilon_{ijt}$$

Íbidem, para más detalle sobre la metodología empleada.

Los trabajadores con menores ingresos, jóvenes, inmigrantes y de sexo femenino han sido, de nuevo, los más impactados en el mercado laboral.

Fondos NGEU: capacidad de reforma y transformación digital

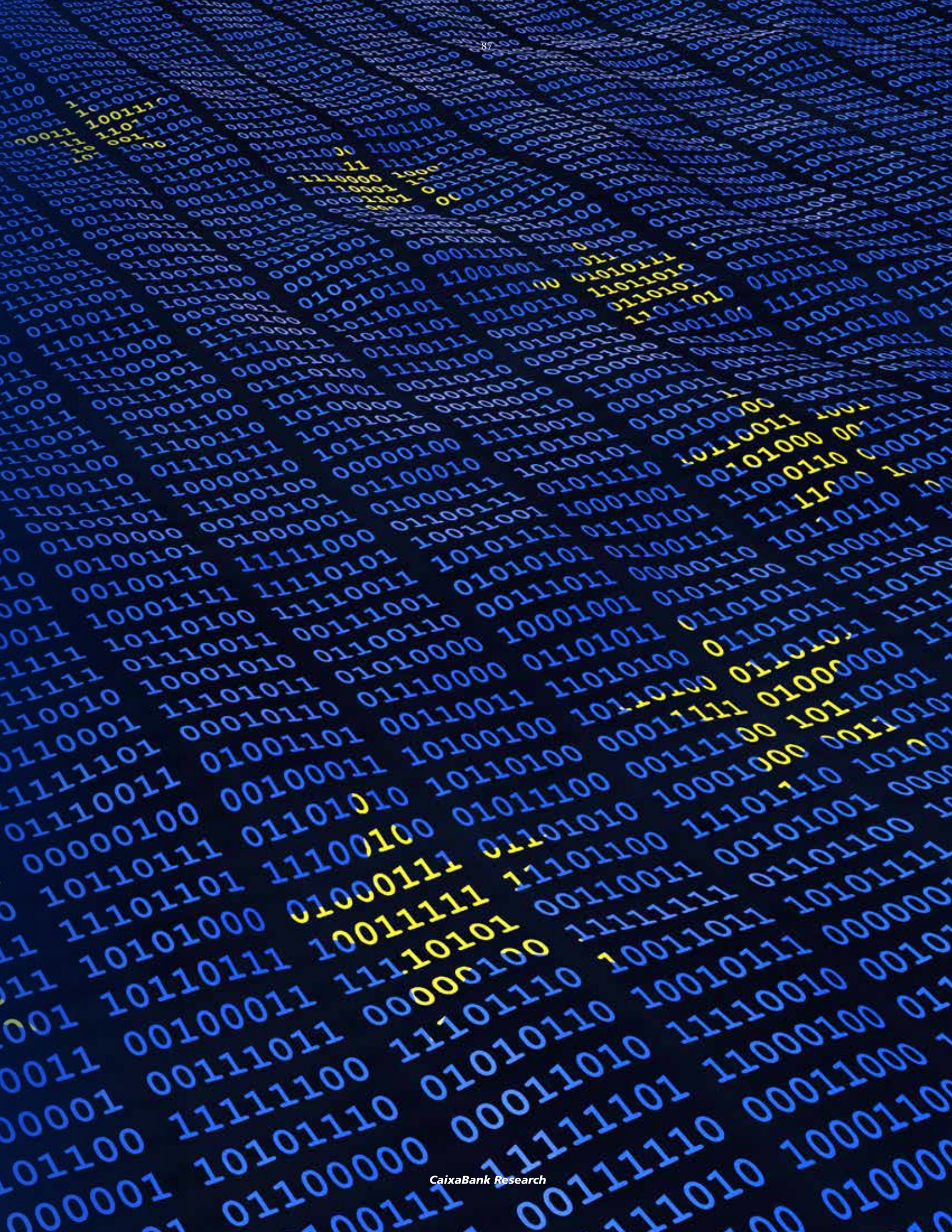
Tras largas e intensas negociaciones, el Consejo Europeo lanzó en julio un ambicioso plan para impulsar la recuperación de la economía europea tras el *shock* de la COVID-19: el Next Generation EU (NGEU). En este capítulo analizamos sus implicaciones para las principales economías europeas, la oportunidad de oro que supone para acometer reformas de calado y su clara apuesta por la transformación digital.

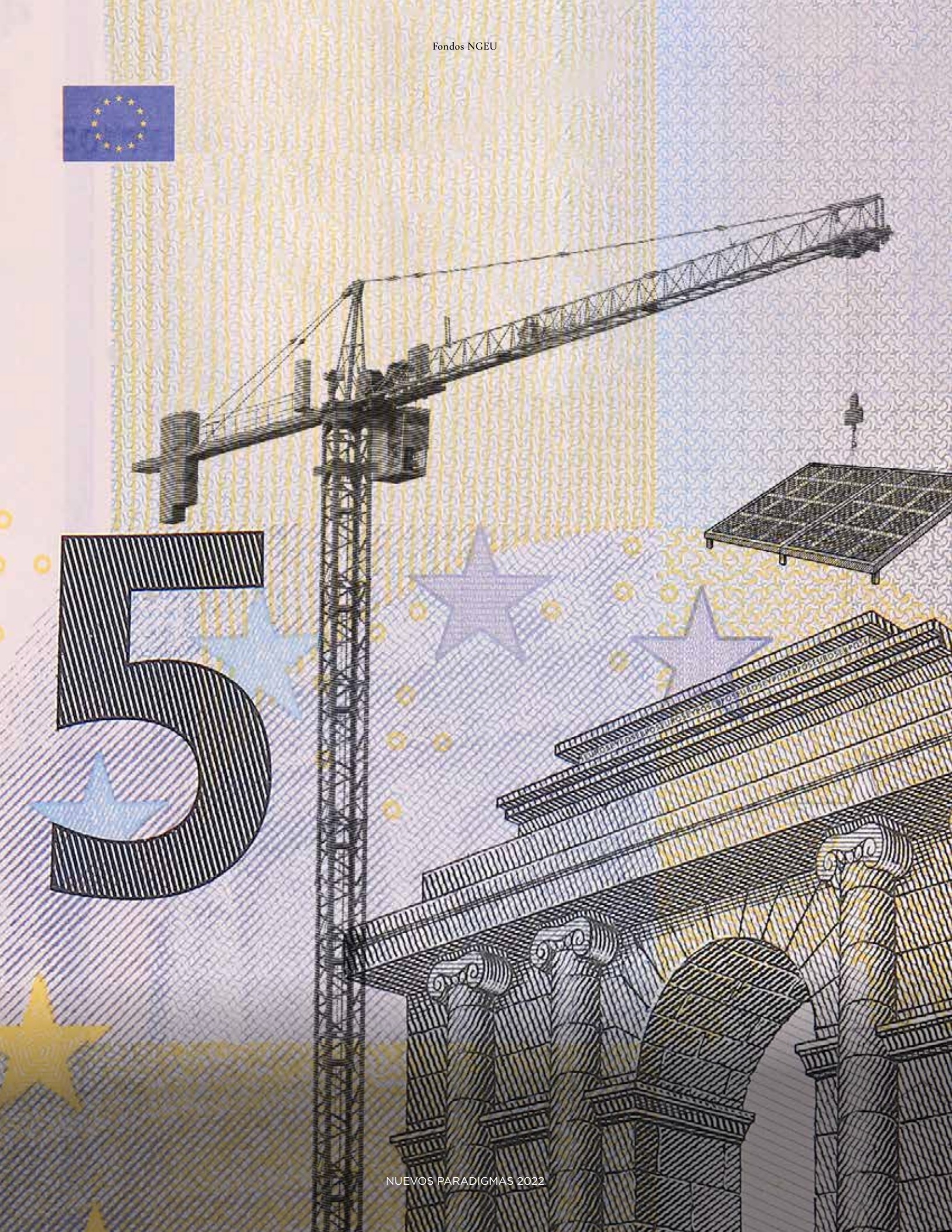
Capacidad de transformación e impacto macroeconómico del NGEU *p. 88*

Reformar bien: misión ¿imposible? *p. 92*

NGEU: comparativa internacional de las inversiones en nuevas tecnologías de los Planes de Recuperación *p. 98*

NGEU digital: ¿salto importante o no? *p. 104*





Capacidad de transformación e impacto macroeconómico del NGEU

RITA SÁNCHEZ SOLIVA

La Comisión Europea ratificó en verano los Planes de Recuperación y Resiliencia (PRR) de los Estados miembros de la UE, lo que representó el pistoletazo de salida para la distribución de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), el principal componente del Fondo de Recuperación NGEU, y que otorgará 312.500 millones de euros en transferencias y 360.000 millones en préstamos.

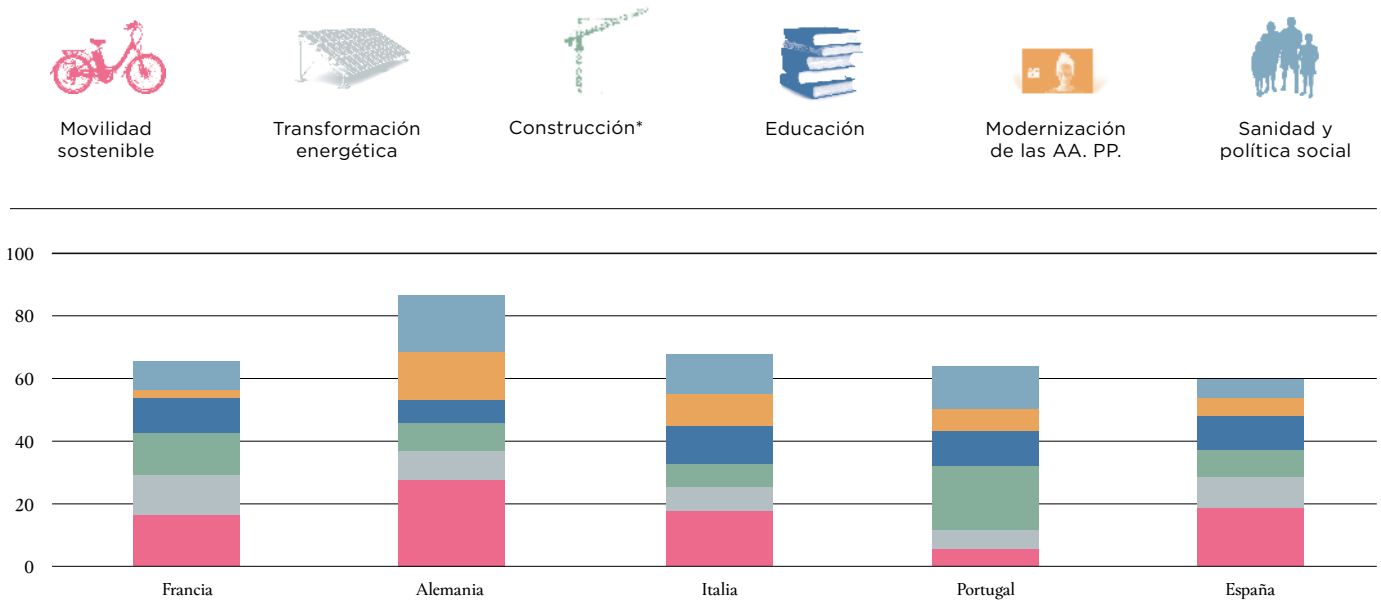
Pero recibir los fondos no significa tener acceso a una barra libre de dinero: desde el primer desembolso, la Comisión monitoreará la ejecución de los proyectos y la implementación de las reformas incluidas en los PRR, y determinará si la financiación sigue llegando, o no, a cada uno de los países.

Por tanto, resulta clave que la ejecución de los proyectos se ajuste a las medidas y a los plazos recogidos en los PRR, cuyas principales características para Alemania, Francia, Italia, España y Portugal se resumen en la primera tabla. La disparidad que se observa en las cifras refleja el acceso desigual a los recursos del MRR, diseñado para garantizar un mayor apoyo financiero a aquellos países que han sufrido un mayor impacto por la COVID-19. Esto explica que Italia, España y Portugal sean las más beneficiadas en el reparto.

En cuanto a la solicitud de préstamos y subvenciones, España desglosa en su PRR únicamente el uso de las subvenciones, dejando abierta la posibilidad de solicitar préstamos a partir de 2022, a diferencia de Alemania y Francia, que descartan solicitarlos. Por su parte, Italia cuenta con acceder al total de las subvenciones asignadas y al total de préstamos, mientras que Portugal incorpora en su Plan el total de subvenciones, pero solo un 20% del total de créditos a los que podría acceder. En lo que respecta a cómo se gastarán los fondos, la Comisión impuso que como mínimo el 37% se destine a proyectos de transición ecológica y el 20% a proyectos de transformación digital, requisitos que cumplen los distintos planes, aunque con diferencias. Por ejemplo, Alemania destinará el 52% a digitalizar su economía (más del doble de lo exigido por Bruselas), seguida de España (28%), mientras que Francia se volcará en la economía verde (46%).

Principales partidas de inversión de los PRR nacionales

(% de los fondos totales)



Nota

* Se refiere a gasto en rehabilitación energética de los edificios, salvo en Portugal, que incluye también gasto en nueva construcción.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos recogidos en los PRR y estimaciones de Bruegel.

Las inversiones propuestas para lograr las distintas metas también difieren entre países, aunque se pueden perfilar las principales tendencias, que quedan recogidas en el gráfico superior. Los proyectos de movilidad sostenible recibirán la mayor proporción de fondos (entre el 28% en Alemania y el 16% en Francia), salvo en Portugal, que destinará a la construcción casi el 20% de los fondos (considerando nueva construcción y programas de apoyo al acceso a la vivienda, así como renovación energética de los edificios). Por otra parte, tanto España como Italia son las únicas que contemplan inversiones para modernizar y aumentar la competitividad del sector turístico (5,0% y 2,0% del total, respectivamente), uno de los más afectados y que antes de la pandemia suponía en torno al 12%-13% del PIB en ambos países.

Los PRR también incluyen reformas basadas en las recomendaciones del Semestre Europeo que buscan abordar los principales retos estructurales y corregir los desequilibrios macroeconómicos. El Plan alemán es el más parco en reformas, entre las cuales destacan la modernización y digitalización de la Administración pública y la eliminación de barreras a la inversión. En los otros cuatro países, una de las prioridades es mejorar la situación de las finanzas públicas: Francia propone una regla de gasto; España prevé acometer una reforma fiscal en 2023 que aumentará la recaudación y reformará el sistema de pensiones; Italia se volcará en combatir el fraude fiscal, revisará anualmente su gasto público durante 2023-2025 y auditará todas las Administraciones públicas, y Portugal propone

Planes de Recuperación y Resiliencia nacionales

		Alemania	Francia	Italia	España	Portugal
	Importe Plan (millones de euros)	27,9	41,0	191,5	69,5	16,6
	(%) del PIB de 2019	0,8	1,7	10,7	5,6	7,8
Financiación con cargo al Mecanismo de Recuperacion y Resiliencia (millones de euros)	**Subvenciones**	25,6	39,4	68,9	69,5	13,9
	Préstamos	No	No	122,6	Quizá	2,7
Principales líneas de actuación (% del Plan total)*	**Transformación verde****	42	46	44	40	38
	Transformación digital***	52	21	25	28	22

Nota
* Los datos corresponden a los porcentajes publicados por la Comisión Europea, tras darle el visto bueno a los PRR en junio por lo que, en algunos casos, pueden existir pequeñas diferencias con lo publicado en los PRR nacionales.
** Mínimo exigido por Bruselas: 37.
*** Mínimo exigido por Bruselas: 20.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de los PRR nacionales y la Comisión Europea.

medidas para mejorar los resultados de las empresas públicas. Otro reto común es el de combatir el desempleo a través de políticas activas en la mayoría de los casos, aunque cabe destacar que Francia, además, reformará el sistema de prestación por desempleo para incentivar la búsqueda de empleo y España convertirá los ERTE en un mecanismo permanente de ajuste interno de las empresas.

Hay pocas dudas de que el NGEU supondrá una potente política anticíclica, pero muchas sobre su alcance potencial y sobre su legado a largo plazo. Si se eligen programas de calidad, se desarrollan eficazmente y se acompañan de reformas útiles (la condicionalidad puede jugar un papel relevante), se puede conseguir un impacto muy elevado e, incluso, beneficios permanentes. En caso contrario, solo se logrará un impulso fugaz al crecimiento. Por tanto, es mucho lo que nos jugamos. //

Reformar bien: misión ¿imposible?

ÀLEX RUIZ

¿Por qué es tan complicado hacer reformas? ¿Por qué, si las reformas estructurales tienden a mejorar las perspectivas futuras de la mayoría de la población, es tan difícil adoptarlas? La dificultad radica precisamente en dos de las palabras anteriores: futuro y mayoría. Las reformas prometen beneficios en el futuro, pero tienden a generar costes en el presente.

Las reformas prometen beneficios para muchos, pero no para todos. O, en términos más formales, los costes y beneficios están distribuidos de forma asimétrica entre la población y en el tiempo. Y esto es problemático, porque si algo beneficia de forma difusa a muchos, pero perjudica a unos pocos, estos últimos están muy incentivados a organizarse en forma de *lobby*. Como también es problemático que los costes de las reformas se concentren en el corto plazo y los beneficios, en el futuro, porque eso implica que los políticos, que van a tener que impulsarlas, se enfrentan al dilema de sufrir los costes políticos de su adopción sin poder capitalizar en el ciclo electoral inmediato los beneficios de estas.

¿Reformas en España? Pues sí

En esta tesitura, no es de extrañar que las reformas sean la eterna asignatura pendiente en muchos países. Sin embargo, no hay que caer en una especie de pesimismo histórico. En particular, hay que descartar una visión derrotista sobre la capacidad reformadora de nuestro país. En contra de lo que a veces se cree, España ha sido activa en materia de reformas estructurales. A veces con resultados irregulares, como en el caso de las reformas laborales, pero otras veces con efectos notables, como en el caso del Plan de Estabilización de 1959, los Pactos de la Moncloa de 1977, la entrada en la UE en 1986, el Mercado Interior Europeo en 1993 o la integración en la UEM en 1999.

¿Qué nos dicen estos intentos exitosos sobre las condiciones en las que es más probable que se emprendan reformas? El contexto en el que se lanzan todas estas reformas comparte unos rasgos comunes. En primer lugar, se decide reformar en tiempos difíciles, o muy difíciles, en lo económico. Ya sea cuando la autarquía franquista está a punto de colapsar por falta de divisas con las que pagar el petróleo, cuando la inflación amenaza con

to be best
point of vi
Reform [
change fo
better as
improve

hundir la Transición, cuando España afronta la entrada en la UE con la industria en plena reconversión y el paro disparado, o cuando se afronta la necesidad de sanear las finanzas públicas y privatizar sectores fundamentales de la economía en plena recesión posolímpica.

Un segundo elemento compartido de estas reformas es que, al menos en democracia, el Gobierno ha disfrutado de una mayoría confortable. Es el caso de los Pactos de la Moncloa, la adhesión a la UE o la entrada en el euro. Un tercer y último elemento es que existe lo que podríamos denominar, en términos generales, un referente –o una obligación– exterior. Ese es el papel del FMI en el Plan de Estabilización de 1959, de los referentes italianos y alemanes en la política de rentas que inspiraron los Pactos de la Moncloa y del compromiso con la UE en la adhesión y en la entrada en la eurozona.

En definitiva, las reformas estructurales exitosas en España se han adoptado cuando ha habido presión exterior, cuando ha habido gobiernos fuertes y cuando se ha estado en tiempos difíciles. ¿En España, solo? No, lo cierto es que existe abundante literatura empírica que confirma que estos tres determinantes acostumbran a coincidir en el lanzamiento de reformas estructurales en muchas otras geografías y épocas, y también para distintas variantes de reformas.[1] Porque una cuestión clave es que las reformas mencionadas son las que se denominan, en la literatura económica, de cambio de marco, es decir, que afectan a elementos definitorios del funcionamiento económico (los típicos programas de liberalización, por ejemplo). Pero lo cierto es que las

I. DISPOSICIONES GENERALES

JEFATURA DEL ESTADO

1959
| Plan de Estabilización

1977
| Pactos de la Moncloa*

1986
| Entrada en la UE*

1993
| Mercado interior europeo

1999
| Integración en la UEM

1. Véase Masuch, K., Anderton, R., Setzer, R. y Benalal, N. (2018). «Structural policies in the euro area». ECB Occasional Paper, (210). Y Galasso, V., Dang, T., Hoj, J. y Nicoletti, G. (2006). «The Political Economy Of Structural Reform: Empirical Evidence From Oecd Countries». OECD Economics Department Working Papers n.º 501.

* Imágenes © Ministerio de la Presidencia, Relaciones con las Cortes y Memoria Democrática, Gobierno de España.

reformas llamémoslas temáticas, como la laboral o la del mercado de productos, también se dan con mayor probabilidad cuando se combinan los tres factores anteriores.

Las reformas se lanzan en tiempos difíciles porque en este contexto la capacidad de negociación de los principales afectados suele ser menor, y los costes relativos para el decisor público suelen ser limitados: si la situación contemporánea es mala, el político puede percibir que la inacción es más costosa electoralmente que la toma de decisiones, incluso si eso le comporta enfrentarse a grupos de presión organizados. De igual manera, si existe presión exterior, por ejemplo, en forma de compromisos internacionales, el político es capaz de «trasladar» parte del coste de la reforma a ese ámbito. Y, por último, un Gobierno fuerte dispone de lo que podríamos denominar mayor «capital político». Es una metáfora conceptual que intenta capturar el hecho de que los gobiernos disponen de un cierto grado de popularidad y apoyo que pueden destinar a políticas muy distintas: solo cuando este capital abunda, es razonable pensar que se invertirá en algo tan costoso políticamente como las reformas.

De la adopción a los efectos de las reformas estructurales

Hasta aquí hemos establecido tres factores que aumentan la probabilidad de que se adopten reformas estructurales. Pasemos ahora a una segunda cuestión fundamental, la de sus efectos. Hemos empezado el artículo diciendo que las reformas tienden a generar beneficios a largo plazo. Pero hay un elemento adicional que es crítico en este resultado: los beneficios esperables van a ser diferentes en función de la situación económica, al menos en ciertos tipos de reformas. Así, está bastante bien establecido que las reformas laborales tienden a generar mejores resultados cuando se adoptan en momentos económicos positivos. Aquí, salta a la vista, se genera un problema en apariencia irresoluble. Por ejemplo, es más probable adoptar una reforma que flexibilice el mercado laboral en medio de una crisis, pero, si se adopta, puede provocar una mayor destrucción de empleo a corto plazo.

> Las reformas estructurales exitosas en España se han adoptado cuando ha habido presión exterior, cuando ha tenido gobiernos fuertes y cuando se ha estado en tiempos difíciles.

¿Es posible reconciliar esta tensión y ser capaces no solo de reformar sino también de reformar bien, en el sentido de que la reforma sea efectiva? No es fácil y no siempre es posible, pero la evidencia apunta a una solución parcial. Muchas de las reformas actúan por el lado de la oferta de la economía para generar sus beneficios, pero sus costes emanan de los efectos en la demanda a corto plazo. La solución, en estos casos, es actuar combinando las reformas con una política económica expansiva, por lo general mediante un aumento del gasto o la inversión, que facilite compensar en parte estos impactos negativos a corto plazo sobre la demanda. Disminuyendo en cierta medida los costes a corto plazo estamos mejorando la situación y, en cierta manera, facilitamos que los efectos se asemejen más a los que obtendríamos en el caso de implementar la reforma en los buenos tiempos.

Otros elementos del buen reformar incluyen tres aspectos clave adicionales: la credibilidad, la calidad institucional y la compensación a los perjudicados.[2] En primer lugar, pues, la credibilidad. Es difícil identificar un elemento, en la implementación de las buenas reformas, que sea a la vez tan crítico como inasible. No en vano, la credibilidad aumenta si las reformas son auténticas reformas. O, dicho de otra manera, es especialmente dañino anunciar una batería de pequeños cambios como si fuesen acciones de calado. También se ha demostrado crítico proveer de toda la evidencia técnica posible, una opción que aleja a las reformas de lecturas demasiado politizadas (estas últimas se asocian a beneficios para una parte, no para todos) y que proporciona la transparencia, otro atributo clave.

Un segundo elemento, decíamos, es la calidad institucional. Los estados que funcionan bien, desde el punto de vista institucional, implementan mejores reformas. En particular, son capaces de «proteger» las reformas de cambios políticos futuros y garantizar que los beneficios esperados se acaban produciendo. En ese sentido, a veces las buenas reformas en ámbitos determinados implican reformas políticas previas, que garanticen que las primeras puedan fructificar.

El tercer elemento se refiere a la compensación de los grupos que pierden por los cambios que introducen las reformas. Existen muchas maneras de plantearlo, desde las compensaciones directas hasta vías más estratégicas. La historia ha demostrado que una de las opciones más fructíferas es hacer reformas simultáneas, típicamente amplias, que permitan ofrecer intercambios aceptables. Sería el caso, por ejemplo, del tipo de marcos laborales que actúan a la vez en los ámbitos de la flexibilidad (por ejemplo, haciendo más adaptable el despido) y de la seguridad (ofreciendo políticas activas, que incrementen la empleabilidad, y rentas, que cubran las necesidades durante la transición al nuevo puesto de trabajo). Así se hizo, por ejemplo, al diseñar la llamada *flexisecurity* danesa.

Llegamos al final, y usted, lector se puede plantear la gran cuestión: entonces, ¿es probable que los países europeos adopten reformas ambiciosas y efectivas, esta vez sí, en el contexto de la «ventana de oportunidad» del NGEU? Una respuesta taxativa no es posible, pero hay motivos para albergar una esperanza contenida. Las condiciones de partida son semejantes en dos grandes aspectos en la mayor parte de los países: estamos en tiempos económicos difíciles y existe un elemento disciplinante exterior, la condicionalidad asociada al desembolso de los fondos del NGEU. Además, y esta es una diferencia abismal con muchos otros intentos reformadores, estamos viviendo un episodio de estímulo económico con pocos precedentes, lo que debería facilitar paliar parte de los costes a corto plazo por el lado de la demanda. Para terminar, no hay nada que impida cuidar la credibilidad, compensar con inteligencia a los perdedores del *statu quo* y blindar institucionalmente las reformas. Con todo, hay que reconocer que la polarización política podría ser una rémora al impulso reformador. Pero si se toman en consideración todos los factores, nos inclinamos al optimismo y a pensar que, quizás, esta vez se podría volver a asistir a un nuevo caso de éxito de reforma en muchos países de la UE, entre ellos, por qué no, España. //

2. Véase Khemani, S. (2017). «Political economy of reform». World Bank Policy Research Working Paper 8224.

NGEU: comparativa internacional de las inversiones en nuevas tecnologías de los Planes de Recuperación

CLÀUDIA CANALS
Y ORIOL CARRERAS

La crisis del coronavirus ha puesto de manifiesto la relevancia de la digitalización en contextos disruptivos como el actual. Además, la digitalización es una herramienta de transformación clave en la actual revolución hacia la Industria 4.0. Luego no es de extrañar que sea una de las prioridades del programa NGEU. En este artículo valoramos las propuestas digitales presentadas por los principales países de la UE en sus planes de recuperación.

Punto de partida digital

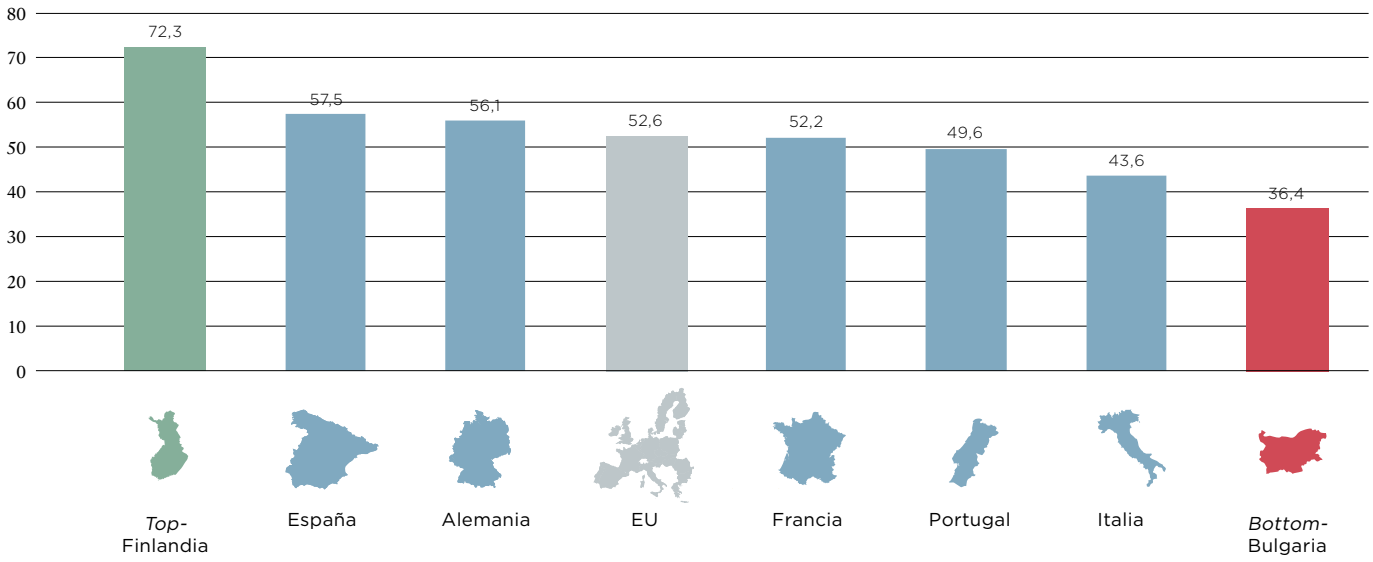
Antes de valorar los proyectos digitales de los Planes de Recuperación y Resiliencia Nacionales (PRRN), es útil conocer el punto de partida de los países en el ámbito digital. Para ello usamos el indicador sintético DESI (Índice de la Economía y la Sociedad Digitales), publicado por la Comisión Europea y basado en cinco pilares: conectividad, capital humano, uso de servicios de internet, integración de la tecnología digital en las empresas y servicios públicos digitales.

Ninguno de los países que analizamos (Alemania, Francia, Italia, España y Portugal) se sitúa en los primeros puestos del *ranking* digital del DESI, que ocupan los países nórdicos, con Finlandia a la cabeza (véase el primer gráfico). Se trata de un rasgo que puede sorprender, toda vez que Alemania y Francia constituyen el motor económico de la Europa continental.

Entre los países que analizamos, España y Alemania son los países con un mayor índice DESI, ligeramente por encima del promedio de la UE, y en un rango intermedio de entre el total de los 28 países de la UE. Ambos tienen un desarrollo digital parecido en 3 de los 5 componentes del DESI, y difieren en los servicios públicos digitales (donde España despunta de forma clara) y en el capital humano (donde es Alemania la adelantada del grupo). De hecho, la ventaja educativa alemana en materia digital es una clara baza a su favor, puesto que se trata de un

Índice de la Economía y la Sociedad Digitales (DESI 2020)

(Mín. 0 - Máx. 100)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

componente que suele necesitar tiempo para desarrollarse (véase el segundo gráfico).

Por el contrario, Italia se sitúa claramente por debajo del promedio de la UE y cerca de las últimas posiciones a nivel europeo. Con un claro retraso en todos los pilares del DESI, destaca de forma especialmente negativa en capital humano, donde está a la cola de los 28 países estudiados. Por su parte, Francia y Portugal se sitúan en posiciones rezagadas, pero algo menos.

De las fortalezas y las debilidades digitales de los planes nacionales

Del anterior análisis se desprende que todos los países necesitan importantes inversiones digitales en la mayoría de las palancas definidas en los objetivos digitales 2030 marcados por la Comisión Europea: infraestructuras, conocimiento o habilidades, empresas y sector público. Lógicamente, estas palancas tienen una evidente traslación en los componentes del DESI. Así, infraestructuras está estrechamente ligado al pilar de conectividad del DESI; conocimiento o habilidades, al de capital humano o formación; empresas, al pilar de integración de la tecnología digital, y sector público, al pilar de servicios públicos digitales.

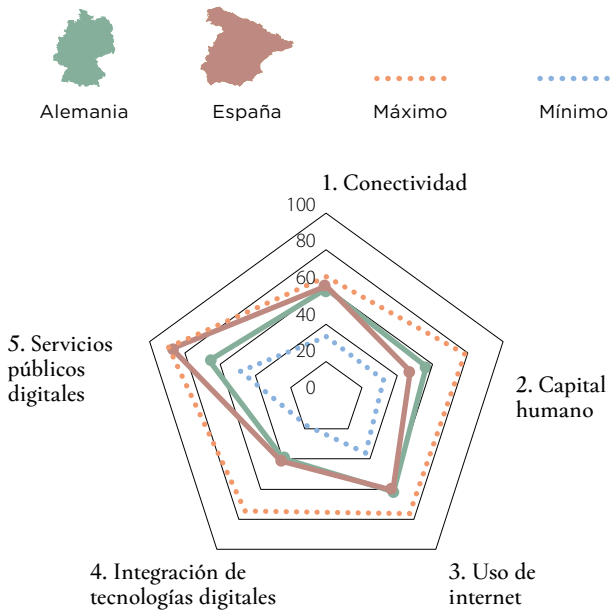
Empezando por el más rezagado, Italia invertirá de forma sustancial en todas las esferas digitales, según su PRRN. En concreto, cada una de las cuatro palancas recibirá entre un 18% y un 34% de los cerca de 50.000 millones de euros asignados a digitalización (prioridad a la que dedica el 25% del total de fondos NGEU).[1] Aunque se trate de una estrategia necesaria para mejorar sustancialmente en el ámbito digital, el gasto previsto en formación (algo por debajo del 20%) puede resultar algo escaso, teniendo en

1. Todas las cifras están basadas en los informes que la Comisión Europea ha elaborado para valorar los distintos PRRN enviados. Asimismo, hemos asumido que las inversiones digitales en salud entran en la palanca de servicios públicos.

Todos los países necesitan importantes inversiones digitales en la mayoría de las palancas definidas en los objetivos digitales 2030 marcados por la Comunidad Europea.

Componentes DESI

(Mín. 0 - Máx. 100)



Nota
El valor máximo (mínimo) corresponde al país de la UE con la puntuación máxima (mínima) en ese pilar.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

cuenta que en este ámbito Italia se sitúa en último lugar según el índice DESI (véase el tercer gráfico para una comparativa para cada país entre la distancia del DESI con respecto al país número uno y las inversiones planeadas).

España también invertirá entre un 21% y un 32% en cada palanca digital (del 28% del total de fondos NGEU que absorbe la digitalización).[2] Y, como en el caso de Italia, el gasto asignado a formación o capital humano también puede parecer insuficiente. En cambio, el porcentaje destinado al sector público es relativamente elevado. Con todo, los PRRN español e italiano prevén una inversión de gran calado en la mejora del uso de tecnologías digitales por parte de las empresas, la partida a la que destinan un mayor porcentaje del gasto en ambos casos. Este es un perímetro que abarca mejoras en el conocimiento tecnológico de los empleados y, en consecuencia, en las habilidades digitales. En realidad, los ámbitos de inversión digital no son estancos, sino que están altamente conectados. Clasificar el gasto de los distintos proyectos presentados en los PRRN es útil para realizar una primera valoración, pero es importante percatarse de que tiene un punto de arbitrariedad, por lo que ahondar en los detalles resulta imprescindible.

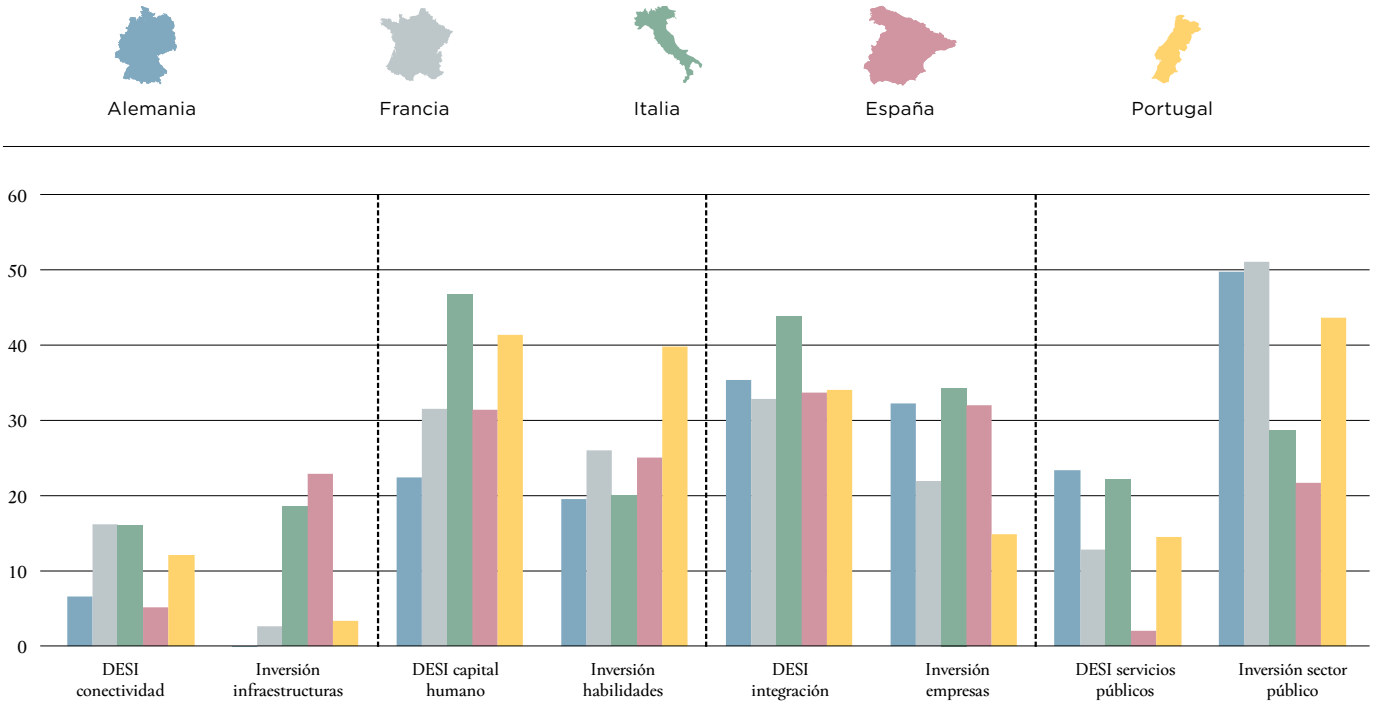
Por su parte, Portugal sí planea invertir sustancialmente y de forma directa en la mejora de las habilidades digitales de su población, con cerca del 40% del total de gasto digital dedicado a esta palanca (la digitalización en su conjunto absorbe el 22% de los fondos NGEU). De hecho, de los cinco componentes del DESI portugués, el del capital humano es el que se posiciona peor en la comparativa europea, por lo que se trata de una buena estrategia para la mejora digital del país. Tal vez de este primer examen se desprenda que Portugal podría aumentar algo la inversión en la mejora digital de sus empresas, y lo podría hacer a expensas de invertir algo menos en la digitalización del sector público, que se emplaza en una más cómoda

2. España invertirá cerca de 20.000 millones de euros en digitalización (el 28% del total de fondos NGEU). Para más detalles de las cantidades planeadas en los principales países, véase el siguiente artículo de *Nuevos Paradigmas*.

Abfahrt in
Linie Ziel
M8 Ahrensfelde/
Stadtgrenze
3 min
12 Weißensee
Pasedagplatz
12 min
Sie die Aushänge. *** Tram M12: U
BVG
S Nordbahnhof

Distancia digital con país *top vs.* inversión digital *

(Puntos respecto al país *top* y % del gasto digital en el ámbito respecto al gasto digital total)



Nota

*La distancia digital es la diferencia del pilar DESI del país con respecto al mejor país en ese ámbito (en puntos). Cabe recordar que el índice DESI va de 0 a 100. Cuanto más pequeña la barra, más cerca del país *top*. La inversión es el % gastado en ese ámbito respecto a la inversión digital total según el PRRN. Cuanto más pequeña la barra, menos inversión en ese ámbito.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (DESI y análisis de los PRRN).

situación de partida en términos tanto comparativos como absolutos.

Por último, Alemania y Francia presentan actuaciones muy diferenciadas. Sorprende que Alemania haya decidido dedicar un porcentaje muy elevado de los fondos NGEU a la digitalización (un 52%, más del doble de lo exigido por Bruselas), frente a un exiguo 21% por parte de Francia, a pesar de situarse esta última en una posición claramente desaventajada. Por otra parte, según nuestro análisis, Alemania parece alinear adecuadamente las inversiones digitales en los frentes que más lo necesitan: la digitalización de las empresas y del sector público. En este último pilar, aunque su distancia (en puntos) con el país líder no parece muy significativa, Alemania se encuentra claramente rezagada en relación con el resto de los países de nuestro análisis. Por su parte, el reparto de Francia es más discutible, en especial en el flanco de la conectividad, donde apenas invierte, y en el del sector público, donde parece algo excesivo.

En definitiva, y a grandes rasgos, tanto Italia como España y Portugal plantean proyectos de inversión digitales adecuados a sus necesidades: mayor uso de las herramientas digitales en sus empresas y mejora formativa de la población. Alemania también apuesta por inversiones en sus puntos más débiles (sector público y empresas). Las prioridades de Francia, sin embargo, no parecen tan alineadas con las carencias que reflejan los indicadores de la Comisión. //

NGEU digital: ¿salto importante o no?

CLÀUDIA CANALS Y
ORIOL CARRERAS BAQUER

Dadas la magnitud de los fondos que los países europeos destinarán a la digitalización de la mano del NGEU y su potencial transformador, es importante analizar el impacto que el nuevo gasto digital puede llegar a tener en las principales economías europeas.

Antes de empezar, hay que recordar que no todos los países se beneficiarán por igual del impulso del NGEU: los fondos europeos están diseñados para apoyar en mayor cuantía a aquellas economías que más hayan sufrido los efectos de la pandemia. Así, Italia, Portugal y España serán de las más beneficiadas en el reparto, con desembolsos previstos en la esfera digital de entre el 2% y el 3% de su PIB (véase la primera tabla), mientras que Francia y Alemania, países que se benefician en menor medida, recibirán menos del 0,5% de su PIB.

Impulso a la inversión en intangibles

El impulso a la digitalización está íntimamente ligado a la inversión en los llamados activos intangibles, hasta el punto de concentrar entre uno y dos tercios de la inversión digital.[1] En contraposición a los activos de inversión más tradicionales, los activos intangibles carecen de un componente físico: estamos hablando de inversión en *software*, bases de datos, formación y *know-how* (el conocimiento tácito o práctico que poseen los profesionales que han desarrollado o que usan la tecnología, y principal escollo de la propagación tecnológica). Dada su importancia en el impulso de la economía digital, empezamos nuestro análisis midiendo el impacto directo del NGEU en la inversión en intangibles.

Según nuestros cálculos, los países que reciben más fondos del NGEU con relación a su tamaño son los que muestran un mayor aumento del peso de la inversión en intangibles sobre el PIB. Italia se sitúa a la cabeza, con un incremento del peso de entre 0,8 y 0,9 p. p. anuales

1. Véase Anderton, R., Jarvis, V., Labhard, V., Petroulakis, F. y Vivian, L. (2020). «Virtually everywhere? Digitalisation and the euro area and EU economies». ECB Occasional Paper (2020244).

Las estimaciones muestran que las inversiones resultan en un impacto positivo a largo plazo sobre el nivel del PIB.

en 2021-2023, mientras que España y Portugal le siguen de cerca con un incremento entre 0,6 y 0,8. Se trata de cifras notables (véase el primer gráfico): para España, este incremento es casi la mitad del aumento que experimentó en 2013-2015 respecto al periodo 2000-2007; para Portugal, es un incremento muy parecido al que se produjo entre ambos periodos; para Italia, es un aumento muy superior.

Impulso a la actividad

En un segundo análisis, construimos un escenario de impacto sobre el PIB, a corto y largo plazo, del gasto digital previsto por los planes de recuperación y resiliencia nacionales de los principales países europeos. Para ello, partimos de las inversiones intangibles digitales contempladas anteriormente, clasificamos dicho gasto según el tipo de inversión digital que detallan los distintos planes y hacemos uso de los multiplicadores fiscales relacionados con la digitalización estimados por el Instituto Alemán para la Investigación Económica (DIW, por sus siglas en alemán).[2] En concreto, el DIW

2. Las estimaciones incluyen solo el efecto directo de los fondos NGEU y no contemplan los fondos derivados del efecto arrastre. Esto se debe a la dificultad de clasificar estos fondos según los distintos tipos de gasto digital.

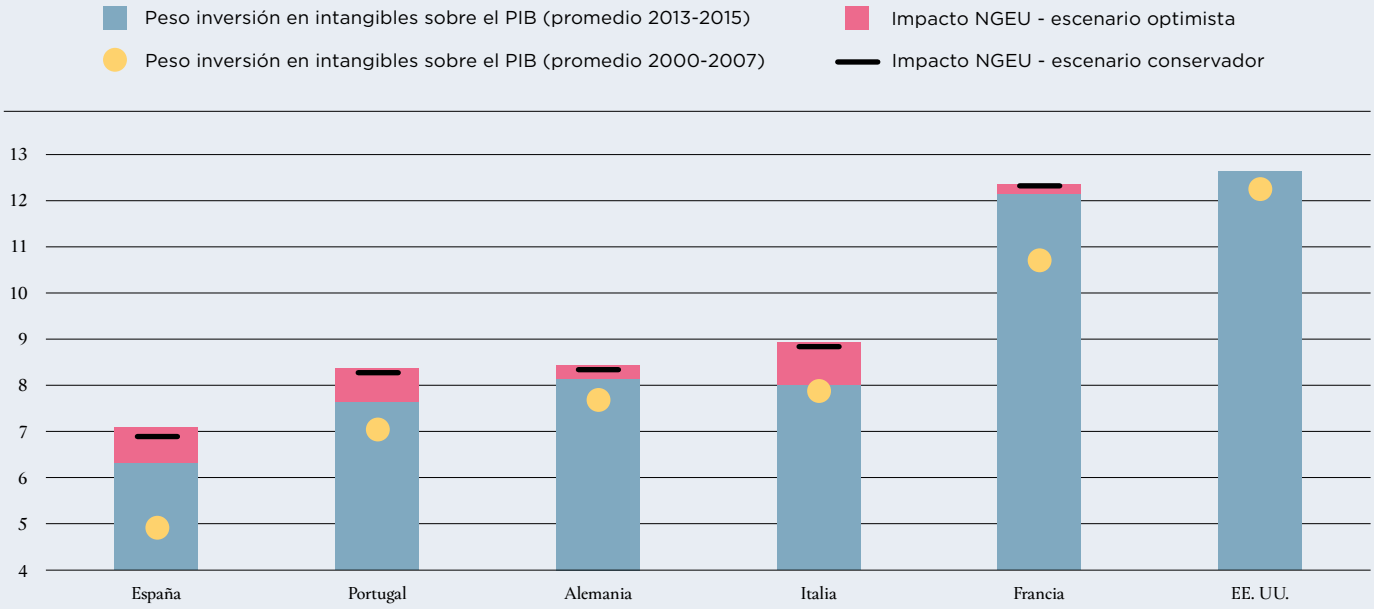
Next Generation EU: desembolsos

	NGEU	Digitalización		
	mM €	**mM €**	**% total NGEU**	**% del PIB 2020**
Alemania	25,6	13,5	52,6	0,4
Francia	39,4	8,4	21,3	0,4
Italia	191,5	48,1	25,1	2,9
España	**69,5**	**19,6**	**28,2**	**1,7**
Portugal	16,6	3,7	22,1	1,8

Nota
Italia considera tanto las subvenciones como los préstamos con cargo al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Sin los préstamos la cantidad sería de cerca de 70.000 millones de euros, en línea con lo que espera recibir España. Se consideran solamente los fondos que provienen del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, sin incluir otros programas como, por ejemplo, el REACT-EU.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de los informes de la Comisión Europea de los PRRN.

Inversión en intangibles: situación de partida e impacto NGEU (promedio 2021-2023)

(% sobre el PIB)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Intan, de Spintan, de Eurostat y del Banco Mundial.

Impacto de las inversiones en digitalización NGEU

(p. p. de diferencia en el PIB respecto a un escenario sin fondos NGEU, promedio anual)

	2021-2022	2023-2025	2026-2041
Alemania	0,10	0,07	0,02
Francia	0,10	0,07	0,02
Italia	0,58	0,51	0,13
España	**0,33**	**0,30**	**0,07**
Portugal	0,46	0,41	0,11

Fuente
CaixaBank Research.

proporciona multiplicadores fiscales a corto y largo plazo para el desarrollo de bases de datos y servicios en la nube para favorecer el uso de la inteligencia artificial, para la digitalización de la industria, para formación del capital humano y para la digitalización del sector sanitario y de las Administraciones públicas. Según el DIW, los impactos más elevados son los asociados a los programas de formación de capital humano en habilidades digitales y, los menores, los asociados a la digitalización del sector público. La última tabla muestra el impacto de los fondos sobre el PIB.

Las estimaciones muestran que las inversiones en digitalización pueden tener un impacto sustancial a corto plazo, con incrementos anuales del PIB que oscilan entre el 0,3%-0,6% para Italia, España y Portugal, los países con una mayor recepción de fondos. Asimismo, también se puede observar que, en todos los casos, las inversiones resultan en un impacto positivo a largo plazo sobre el nivel del PIB. Si entramos en las comparativas por país, destaca el caso de Portugal que, pese a destinar una cantidad sustancialmente menor a inversiones en digitalización que Italia (1,8% de su PIB, frente al 2,9% de Italia), obtiene un rendimiento parecido. Ello se debe al mayor peso que dedica Portugal a las inversiones relacionadas con la formación de capital humano.[3]

En definitiva, los fondos NGEU tienen el potencial de desempeñar un papel crucial para acelerar el despliegue y la implementación de las nuevas tecnologías digitales en la UE e impulsar la recuperación económica. El éxito del NGEU radicará en la efectividad de las propias inversiones, algo que no podremos evaluar hasta pasados unos años. //

3. Véase el artículo «NGEU: comparativa internacional de las inversiones en nuevas tecnologías de los planes de recuperación», en este mismo capítulo.

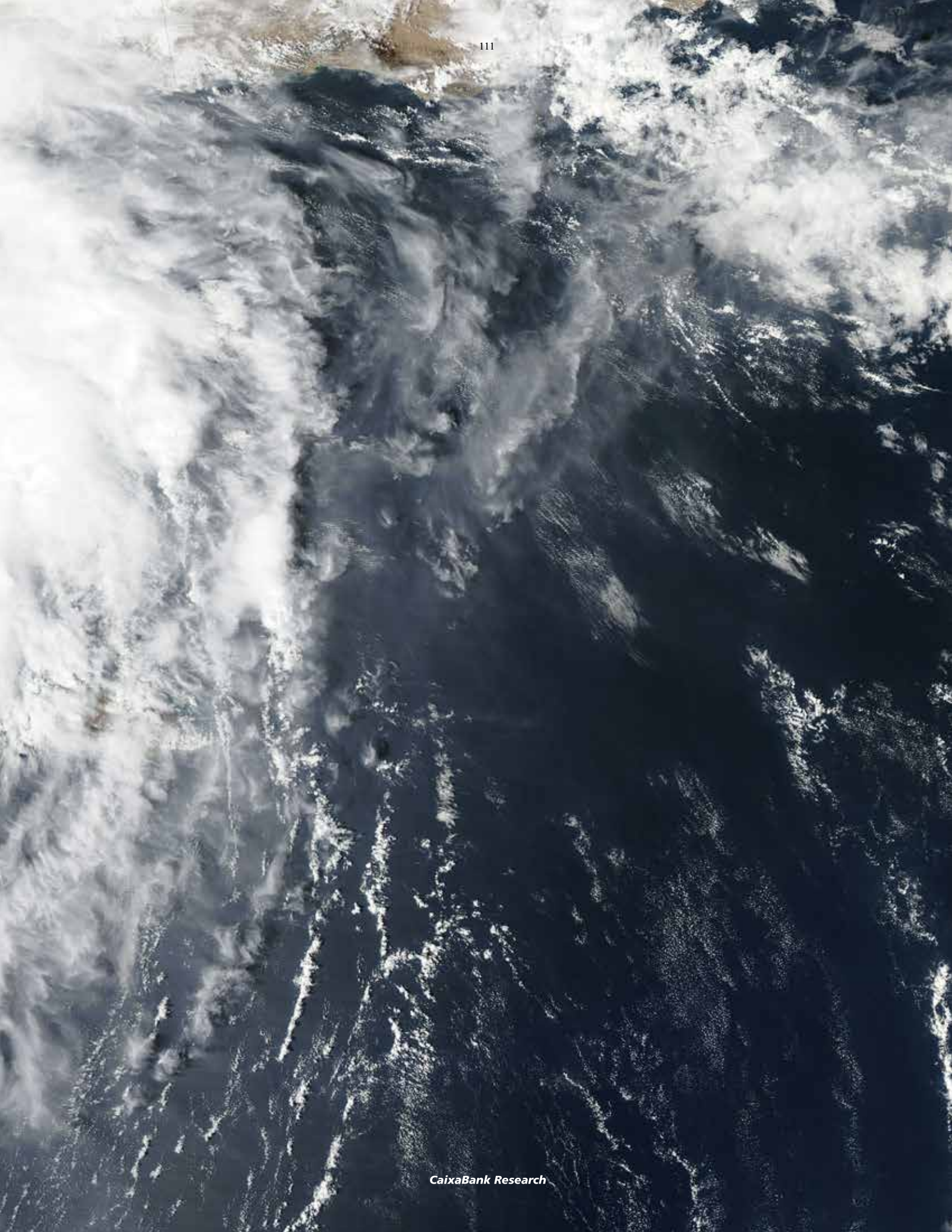
El impacto del cambio climático en el sector financiero

A estas alturas ya nadie debería sorprenderse al leer que el cambio climático es un fenómeno que tendrá un impacto trascendental sobre la actividad económica. En la COP26 celebrada en Glasgow en otoño se ha vuelto a poner sobre la mesa con datos incontestables. El sector financiero, como pieza clave en el engranaje económico, puede contribuir a la mitigación del cambio climático, pero también puede sufrir sus efectos.

Conociendo los riesgos climáticos y su impacto sobre el sector financiero *p. 112*

La geopolítica del cambio climático en el mundo pospandemia *p. 116*

Cambio climático y mercados financieros *p. 122*



Conociendo los riesgos climáticos y su impacto sobre el sector financiero

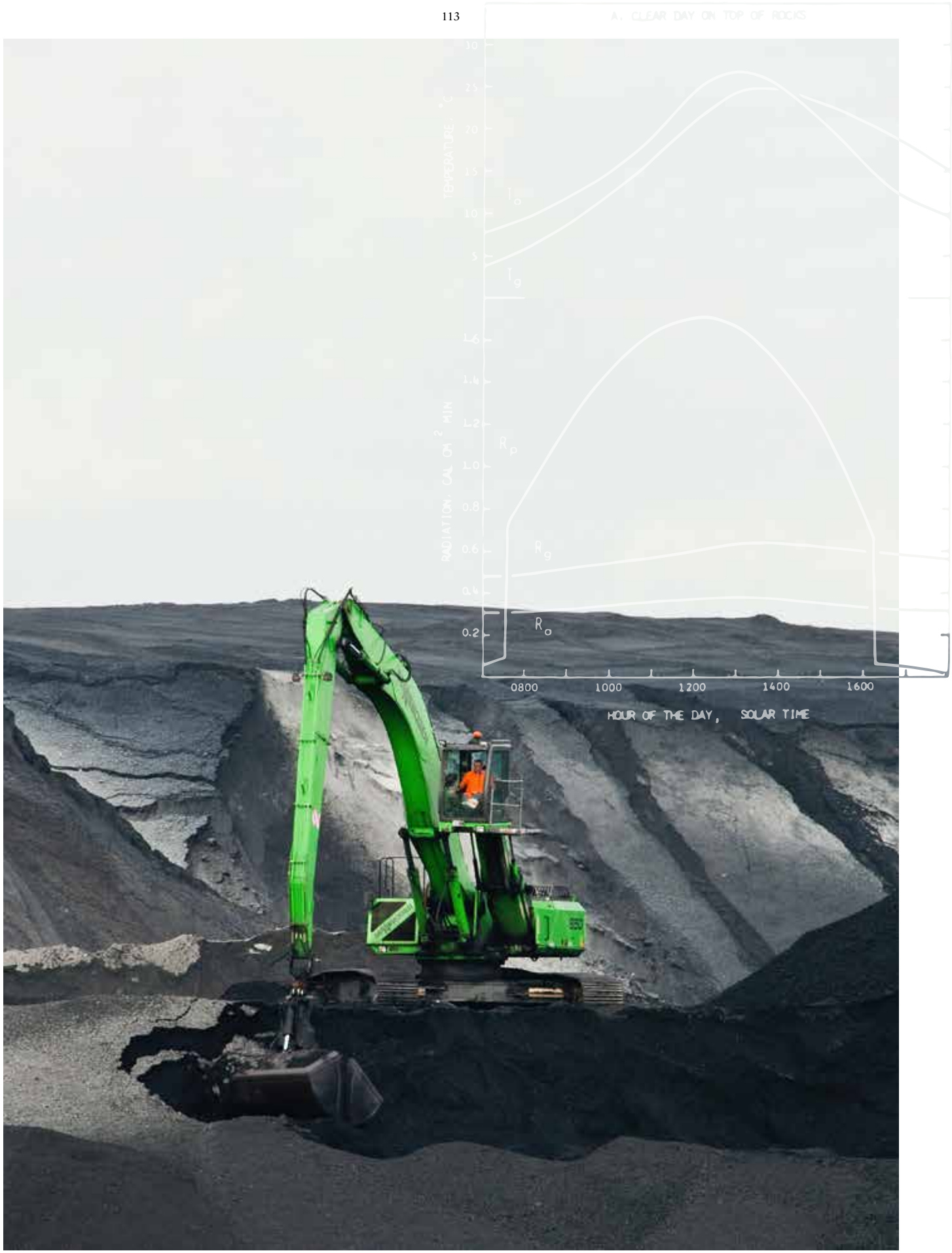
RICARD MURILLO GILI

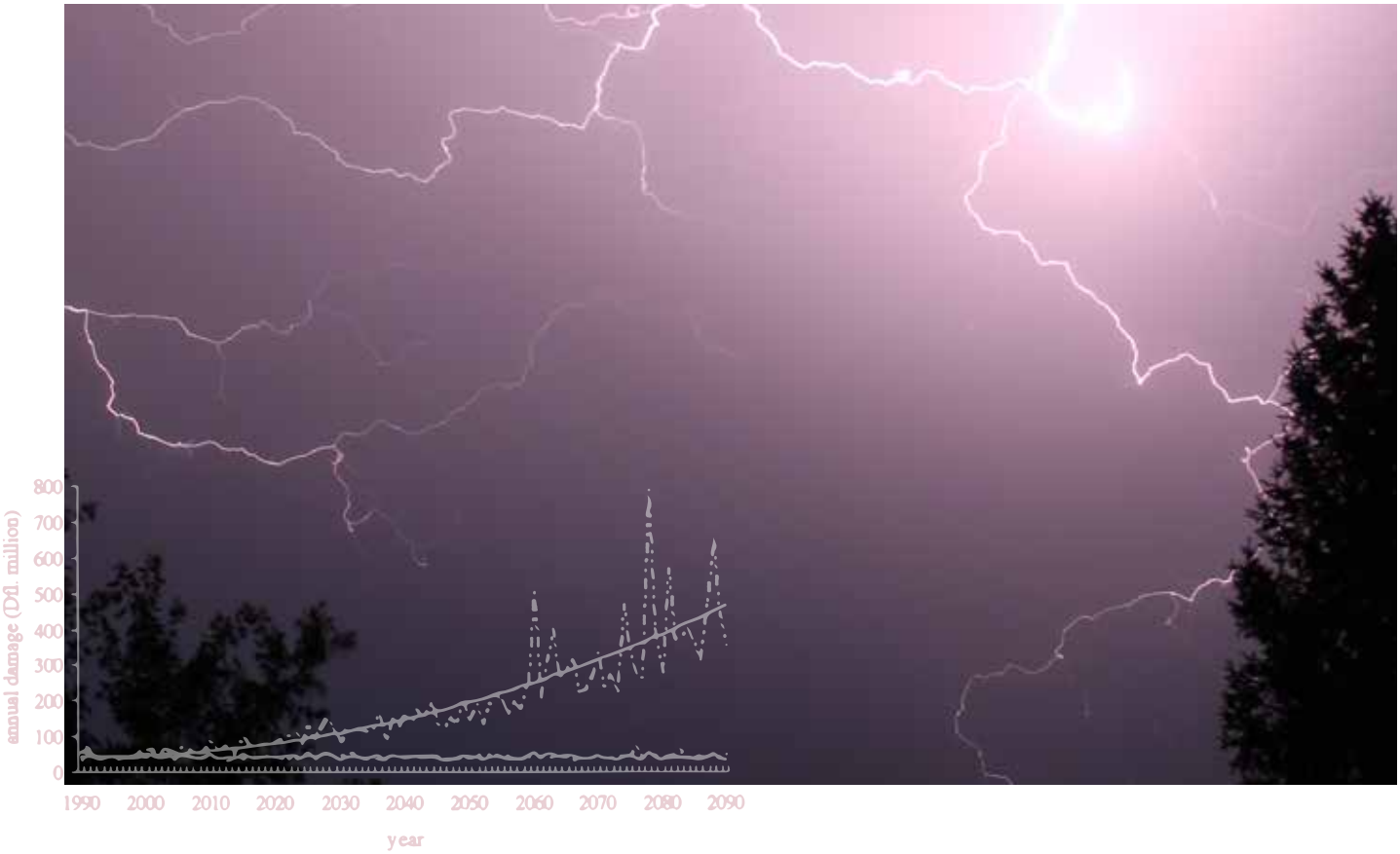
Dejaremos de lado por el momento las oportunidades que brinda la agenda para frenar el cambio climático, y nos centraremos en la segunda cuestión con la que abríamos el capítulo: la identificación y cuantificación de los riesgos climáticos en el sector financiero.

La exposición del sector financiero a los riesgos climáticos se distingue según su origen. En primer lugar, tenemos los riesgos de transición, que engloban las pérdidas que se pueden originar por cambios tecnológicos, regulatorios o en las preferencias de los consumidores dirigidos a cumplir los objetivos climáticos. Ejemplos de estos riesgos de transición son, por ejemplo, los que podrían sufrir compañías que se dediquen a la explotación o distribución de carbón, el combustible fósil que más emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) produce. Para cumplir los objetivos de reducción de emisiones de la Comisión Europea (55% para 2030 con respecto a los niveles de 1990), estas empresas deberán ajustar sus procesos de producción para adaptarse a un nuevo entorno regulatorio.

Para valorar la importancia de este riesgo para el conjunto del sector financiero de la eurozona, es necesario dilucidar si los sectores económicos a los que se ha concedido un mayor volumen de crédito son también los más contaminantes, ya que es razonable suponer que las empresas que más emisiones generan serán más sensibles a los cambios asociados a la transición energética. En un ejercicio reciente, el BCE ha estimado las emisiones contaminantes en 2018 de las empresas no financieras destinatarias del grueso de la financiación bancaria.[1] Mediante este ejercicio, el BCE ha concluido que los préstamos bancarios al sector minero y energético (responsables conjuntamente de cerca del 20%

1. En el ejercicio se tienen en cuenta las empresas con préstamos bancarios de más de 25.000 euros que, conjuntamente, representan 4 billones de euros y el 80% del crédito a empresas no financieras. Véase «Climate-related risks to financial stability». Financial Stability Review (2021).


A. CLEAR DAY ON TOP OF ROCKS
TEMPERATURE, °C
30
25
20
15
10
5
T_o
T_g
RADIATION, CAL CM² MIN
1.6
1.4
1.2
1.0
0.8
0.6
0.4
0.2
R_p
R_g
R_o
0800
1000
1200
1400
1600
HOUR OF THE DAY, SOLAR TIME



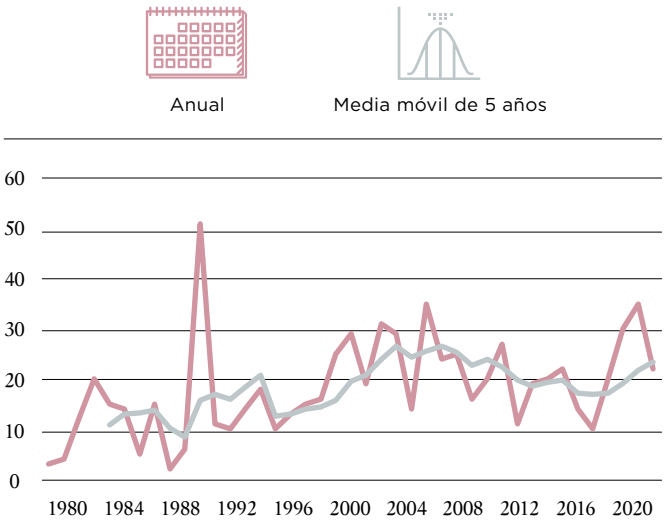
de las emisiones totales) suponen solamente el 5% de la cartera de crédito a empresas no financieras, una exposición relativamente baja. Sin embargo, el crédito concedido al sector manufacturero representa el 20% del total, mientras que sus emisiones suponen un 40% del total, lo que sugiere que la exposición en este sector podría suponer una fuente de riesgo climático en agregado (aunque debería tenerse en cuenta la heterogeneidad de la intensidad de emisiones dentro de este sector).

En segundo lugar, hay que tener en cuenta los riesgos físicos, aquellos que potencialmente pueden deteriorar los activos a través de la mayor frecuencia y violencia de fenómenos meteorológicos adversos (como incendios, inundaciones, olas de calor o tormentas). Se estima que en 2019 las pérdidas económicas derivadas de eventos meteorológicos extremos alcanzaron el 1% del PIB de la eurozona, una cifra que se podría incrementar los próximos años si estos eventos se hacen más frecuentes.

El principal canal de impacto de los riesgos físicos sobre el sector financiero proviene de la exposición del sector a aquellas empresas más susceptibles de ver su actividad o sus activos intensamente afectados por estos riesgos. Por ejemplo, una empresa cuya fábrica se encuentra en una

Eurozona: desastres naturales

(Número en unidades)



Nota
Los desastres naturales contabilizados por el FMI son sequías, temperaturas extremas, inundaciones, desprendimientos, tormentas e incendios. La mayoría de los incluidos en este gráfico corresponden a tormentas.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del Climate Change Indicators Dashboard del FMI.

zona potencialmente inundable próxima a un río o que sea muy vulnerable a incendios. En caso de que estos eventos se acaben materializando, la capacidad de generar ingresos de estas empresas se reduciría, lo que a su vez debilitaría su calidad crediticia.[2] Cuantificar la exposición a los riesgos físicos no es sencillo, pero se han empezado a dar algunos pasos significativos. El BCE ha utilizado las ubicaciones de las empresas no financieras identificadas en el análisis de exposición a riesgos de transición y las ha cruzado con modelos climáticos para estimar su vulnerabilidad a los fenómenos meteorológicos adversos[3]. Así, estima que un 5% de la cartera de crédito bancario corporativo de la eurozona está ya muy expuesta a estos riesgos o lo estará antes de 2040, mientras que un 25% de la cartera podría ver un aumento en su exposición a estos riesgos. Por regiones, en el centro y norte de Europa el principal riesgo proviene de las zonas potencialmente inundables, mientras que en el sur de Europa los principales riesgos son los incendios y las olas de calor.

¿Cuáles son los siguientes pasos?

Que las entidades del sector financiero tengan en cuenta los riesgos medioambientales en su toma de decisiones es clave para proteger sus balances y la estabilidad financiera en su conjunto. Hasta ahora, la falta de información y no contar con una estandarización adecuada sobre el cálculo y modelización de estos riesgos ha contribuido a que las entidades financieras solamente los tuviesen en cuenta de forma voluntaria. Sin embargo, las entidades financieras de la eurozona deberán evaluar su exposición a estos riesgos a través de unas pruebas de estrés climático por primera vez en 2022, en lo que será el primer ejercicio obligatorio que servirá a los bancos y al supervisor como aprendizaje. En ellas, los bancos deberán evaluar sus balances en un horizonte temporal amplio para diversos escenarios climáticos: i) escenario de transición ordenada (la regulación se implementa de forma gradual y progresiva y permite alcanzar los objetivos climáticos limitando los costes derivados de los riesgos físicos y de transición), ii) transición desordenada (la regulación se implementa tardía y abruptamente, por lo que los costes derivados de los riesgos de transición son superiores que en la transición ordenada) y iii) «tierra-invernadero» (no se aplica ninguna regulación y no se cumplen los objetivos climáticos, por lo que no existen costes de transición, aunque los físicos son muy relevantes). El BCE ya ha publicado unas conclusiones preliminares para el conjunto de la eurozona donde muestra cuál sería el impacto a nivel agregado de cada escenario en la probabilidad de impago de los distintos sectores económicos. Los resultados muestran que es en el último escenario donde la probabilidad de impago aumenta más para todos los sectores de la economía. Dicho de otro modo, los riesgos físicos derivados de la inacción son potencialmente más costosos para el sector financiero que los derivados de los riesgos de transición.

Si bien los test de estrés serán muy útiles para marcar el camino a seguir en los próximos años y para influir en la toma de decisiones de las entidades financieras, la escasez y el recorrido para mejorar la calidad de información climática no permitirá que sean suficientemente completos o representativos. Por este motivo no se contempla que sus resultados tengan impacto en los requisitos de capital, aunque sí que podrían motivar algunas recomendaciones por parte del supervisor bancario. Así, aunque queda todavía mucho trabajo por hacer en la identificación de los riesgos climáticos, se está avanzando paulatinamente en la dirección correcta tanto para que el sistema financiero sea más resistente al cambio climático como para que contribuya a descarbonizar la economía. //

2. Normalmente, en caso de impago, los bancos pueden ejecutar las garantías (o colateral), pero es importante remarcar que estas también están sujetas a los riesgos climáticos, tanto físicos como de transición.
3. Véase «Case studies of environmental risk analysis methodologies». NGFS Occasional Paper (2020).

La geopolítica del cambio climático en el mundo pospandemia

LUÍS PINHEIRO DE MATOS

La década que hemos empezado, marcada por la pandemia de 2020, probablemente también significará un punto de inflexión en la geopolítica y el comercio internacional. La escalada de tensiones comerciales entre China y EE. UU. está reformulando el perímetro de su campo de batalla. Y todo apunta a que en los próximos años el epicentro de la discusión no serán los déficits comerciales, sino que basculará hacia temas como la intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y el desacoplamiento tecnológico.

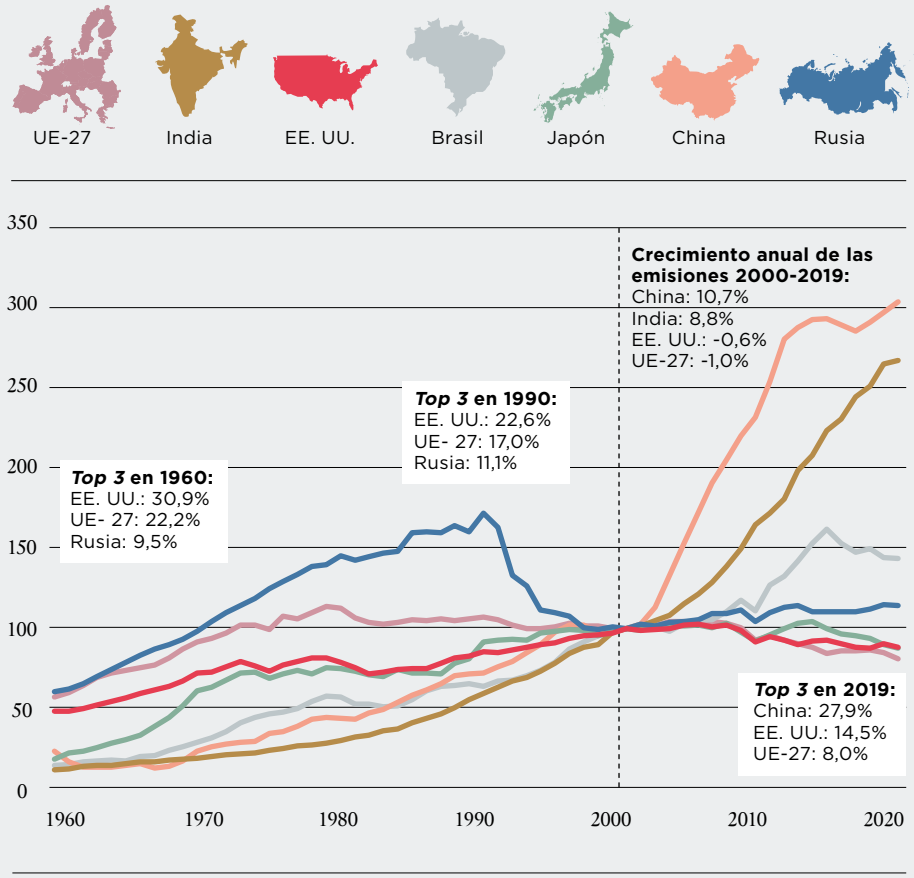
Desde el inicio de la crisis sanitaria generada por la COVID-19, ya se ha planteado la necesidad de que las cadenas de valor global sean más cortas y resilientes. En este sentido, los Gobiernos podrían legislar para promover que ciertos bienes y servicios considerados esenciales, como el material sanitario de primera necesidad, se produzcan de forma local. La pandemia podría así reforzar el proteccionismo a nivel global, creando los consensos políticos y sociales necesarios para la creación de redes de energía, industrias y cadenas de distribución más autosuficientes. La UE le ha dado ya un nombre: autonomía estratégica. Este cambio en las relaciones comerciales confluirá con uno de los grandes retos de nuestro tiempo como es el cambio climático. Tal y como veremos en este artículo, la lucha contra el cambio climático y el objetivo de llegar a 2050 con cero emisiones netas de GEI puede ser un acicate importante para reescribir las reglas del comercio y de la geopolítica internacional.

Comercio internacional verde: objetivos ambiciosos pero momento de transición

¿Cómo se puede diseñar un sistema de comercio internacional que sea eficiente, justo y que contribuya a alcanzar los objetivos delineados en el Acuerdo de París? Del lado de los mayores contaminantes hay señales esperanzadoras: según un informe del Global Energy Monitor (GEM), en 2020 la capacidad instalada de producción de energía con carbón se redujo por primera vez en la historia. China, el país responsable de un mayor porcentaje de emisiones, se ha fijado como objetivo alcanzar la neutralidad climática para 2060 y triplicar la capacidad instalada de energía eólica y solar durante la próxima década. Por su parte, los mayores productores mundiales de petróleo y gas natural han anunciado, en su inmensa mayoría, planes para reducir significativamente sus emisiones en las próximas décadas.

Emisiones globales de dióxido de carbono: principales emisores

Emisiones anuales (100 = año 2000)



Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Global Carbon Project.

Finalmente, el presidente norteamericano Joe Biden ha reafirmado su compromiso con el Acuerdo de París y su voluntad de que EE. UU. alcance la neutralidad climática para 2050, mientras que a finales de 2021 el Congreso norteamericano ha aprobado un ambicioso plan de inversiones de 1,2 billones de dólares, con una apuesta en energías limpias y en sectores clave en la transición ecológica.

Aun así, todavía nos encontramos en una fase de transición y los mecanismos de cooperación internacionales se han debilitado mucho los últimos años, lo que previsiblemente hará todavía más difícil que las buenas intenciones anunciadas hasta la fecha se conviertan en políticas tangibles y eficaces. En este contexto, se debe pensar en instrumentos que ayuden a alinear los incentivos de cada país con los objetivos globales de reducción de emisiones, que ayuden a evitar el *free-riding* ambiental y que fijen estándares de buenas praxis. Una de estas políticas son los impuestos transfronterizos sobre las emisiones.

Impuestos transfronterizos sobre las emisiones: ¿los aranceles del siglo XXI?

El rumbo trazado por la UE y por otros grandes emisores de gases contaminantes para las próximas décadas en materia de reducción de emisiones llevará a un alza significativa de las tasas sobre dichas emisiones.[1] Este hecho puede contribuir a la relocalización de las industrias más contaminantes desde países o regiones «verdes» a destinos más «marrones», donde puedan ganar ventaja competitiva gracias a los menores precios de las emisiones y, desde ahí, exportar hacia otros destinos. Este fenómeno se conoce como fuga del carbono. Con el objetivo de evitar dicha fuga, se ha activado el debate en torno a un mecanismo europeo de ajuste de las emisiones en frontera o, en otras palabras, un impuesto transfronterizo que grave el contenido de las emisiones de las importaciones de bienes y servicios de forma similar a los impuestos sobre las emisiones contaminantes que se establecen a nivel europeo.[2]

Todavía nos encontramos en una fase de transición y los mecanismos de cooperación internacionales se han debilitado mucho los últimos años.

Aunque su diseño final puede variar, los planes delineados en el contexto del Green Deal europeo parecen favorecer un mecanismo de ajuste en frontera dirigido a sectores específicos, con el objetivo de responder a dos de los principales desafíos de su implementación: la complejidad administrativa y su legalidad en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC).[3]

1. Se introducirán mecanismos que hagan más costosas las emisiones de gases de efecto invernadero. Existen dos mecanismos para encarecer las emisiones de GEI: mercado de emisiones (el regulador fija un límite máximo a la cantidad total de toneladas de CO_2 que se pueden emitir por año y región y, dentro del límite establecido, las empresas reciben o compran derechos de emisión con los que pueden comerciar entre sí) e impuesto sobre las emisiones (el regulador fija un precio a la emisión de GEI que aumenta progresivamente).

2. Véase, por ejemplo, Mehling, M. *et al.* (2018). «Beat protectionism and emissions at a stroke». Nature, 559, 321-324.

3. Es más fácil restringir este mecanismo a los sectores más contaminantes que extenderlo a todos los productos, ya que se tendrían que calcular todas las contribuciones en todas las fases de la cadena de producción. Además, este mecanismo solo se contempla para importaciones de productos sujetos a fiscalidad medioambiental a nivel doméstico. Hoy en día, por ejemplo, solo un 40% de las emisiones de la UE se encuentran dentro del régimen de derechos de emisión comunitario. Véanse, por ejemplo, Gros, D. y Egenhofer, C. (2010). «Climate change and trade: taxing carbon at the border?» y Zachmann, G. y McWilliams, B. (2020). «A European carbon border tax: much pain, Little gain». Bruegel Policy Contribution Issue n.º 5.

Sin embargo, que este plan se centre solamente en unos sectores determinados puede generar un efecto sustitución importante y que al final aumenten las importaciones de aquellos sectores no gravados por este mecanismo de ajuste, especialmente productos no sujetos a este mecanismo, pero que incorporen materias primas de sectores que sí que están sujetos al impuesto (un ejemplo de este problema en otro contexto no relacionado con el cambio climático se ha producido en EE. UU., donde se han introducido aranceles muy altos sobre el metal, pero no se gravó la importación de clavos). Así, es probable que un mecanismo limitado a determinados sectores, pese a su valor simbólico, acabe teniendo una eficacia limitada. De ahí la importancia de que se pueda generalizar este mecanismo a la mayoría de los sectores y se garantice la trazabilidad de la huella de carbono de todos los productos y de sus componentes.

La implementación de dicho mecanismo no solo es difícil técnicamente, también es complejo de implementar a nivel político. Por un lado, los países más perjudicados por este impuesto tenderán a ser los emergentes, ya que en general tienen una menor capacidad de producir energías limpias. De esta forma, se planteará un debate sobre si los ingresos de este mecanismo deberían dedicarse a finalidades estrictamente europeas (en cuyo caso se podría percibir como una herramienta proteccionista) o a ayudas a los países de donde provienen los productos gravados para que los produzcan de forma más limpia. Por otro lado, este mecanismo puede acabar provocando una oleada de proteccionismo ambiental en cascada si los países sujetos a estos impuestos deciden tomar represalias.[4]

Ante las problemáticas descritas, las autoridades europeas deberán hilar muy fino para desarrollar un mecanismo de ajuste de las emisiones que sea eficaz y que no provoque tensiones geopolíticas importantes. Solo en ese caso, tal mecanismo logrará dar ejemplo en el resto de economías para acelerar la implementación de buenas prácticas medioambientales en todo el mundo.

Comercio internacional verde: hay alternativas, pero no panaceas

¿Qué alternativas hay al mecanismo de ajuste de frontera? Una es la coordinación a nivel internacional para la introducción de límites a las emisiones por industrias o países, e impuestos sobre los excesos de emisiones similares al sistema de comercialización de derechos de emisiones que existe en la UE. Estos instrumentos de coordinación internacional ganarán previsiblemente tracción en ambos lados del Atlántico como forma de presionar a países terceros (en particular China y la India) para que refuercen sus actuaciones en materia de transición energética. Una alternativa complementaria, que requeriría de un grado de cooperación internacional mayor del exhibido hasta ahora, sería la creación de «clubs del clima»,[5] es decir, acuerdos comerciales de países que hayan consensuado un determinado precio internacional sobre sus emisiones. Estos clubs reunirían dos características esenciales: por un lado, sus socios se comprometerían a fijar el precio común acordado sobre sus emisiones en lugar de negociar reducciones nacionales de emisiones. Por otro lado, se penalizaría a los países que decidiesen no participar en dichos clubs, por ejemplo, mediante cuotas, aranceles y mecanismos de ajuste transfronterizos. Estos «clubs climáticos» pueden

4. El único mecanismo de ajuste en frontera vigente se aplica actualmente en el mercado energético de California, cubriendo un 85% del total de emisiones de gases contaminantes, e ilustra la importancia del diseño del mecanismo para minimizar las desviaciones de comercio (OCDE. 2020. «Climate Challenge and Trade: Would border carbon adjustments accelerate or hinder climate action?»).

5. Véase Nordhaus, W. (2019). «Climate Change: The Ultimate Challenge for Economics». American Economic Review, 109(6), 1991-2014.

así constituir un foro multilateral muy interesante para alinear las estructuras de incentivos de reducción de emisiones de los países signatarios del Acuerdo de París. Además, los costes de no formar parte del club serían crecientes con su tamaño, ya que los países que decidan no participar perderían la oportunidad de acceder sin trabas a los mercados de los socios del club.

En este contexto, y en un entorno geopolítico particularmente volátil, la importancia de reafirmar y reforzar el liderazgo de las instituciones supranacionales es especialmente significativa, ya que permitiría adoptar políticas ambiciosas y duraderas. Actualmente, se están proponiendo políticas más a corto plazo –como los mecanismos de ajuste en frontera– para llenar el vacío que ha dejado el debilitamiento de la cooperación internacional en estos últimos años, pero de cara a futuro habrá que dar un paso adelante. En el caso de la OMC, principal centinela del comercio internacional, es probable que las disputas comerciales se reaviven en los próximos años, fruto del aumento del proteccionismo, del replanteamiento de las cadenas globales, de los objetivos medioambientales dispares y de las tensiones geopolíticas latentes. //

Cambio climático y mercados financieros

LUÍS PINHEIRO DE MATOS

La pandemia de la COVID-19 ha dejado patente que acontecimientos a los que asignamos una baja probabilidad de ocurrencia pero con un elevado impacto pueden acabar materializándose. En las próximas décadas, estos fenómenos, conocidos como cisnes negros, pueden volverse cada vez más frecuentes e incluso cambiar de color: las graves consecuencias del cambio climático pueden llegar a provocar cisnes *verdes*, sobre todo si no se gestiona adecuadamente la transición hacia un modelo económico sostenible. En este artículo analizamos el impacto de dicha transición en los mercados financieros contraponiendo los efectos de una transición climática ordenada a los de una transición climática desordenada.

Transición ordenada: la importancia de separar el grano de la paja

En una transición ordenada, la transformación hacia una economía descarbonizada se hace de forma gradual y con una planificación adecuada. En este proceso, se producen cambios regulatorios (como imponer límites estrictos a las emisiones de carbono), fiscales (como el aumento de impuestos sobre las emisiones contaminantes) y tecnológicos (como la adopción de sistemas de transporte completamente eléctricos o técnicas de captura de carbono, por ejemplo). Estos cambios deberían, por un lado, generar un aumento de las necesidades de financiación (públicas y privadas) a lo largo del periodo de transición y, por el otro, promover el desarrollo de nuevas métricas y criterios que permitan identificar mejor la sostenibilidad ambiental en lo que respecta a sectores, empresas, proyectos y productos. Al ser una transición ordenada, las necesidades de inversión se pueden distribuir a lo largo del tiempo, por lo que el aumento de los costes de financiación debería ser, en promedio, pequeño. Sin embargo, la mejor identificación de las inversiones verdes comportaría un incremento de la dispersión de dichos costes de financiación y también del precio relativo de los activos verdes respecto a los activos marrones (el llamado *greenium*). Esto generaría también efectos persistentes en los mercados de materias primas, como aumentos en los precios de las utilizadas en sectores menos intensivos en carbono.[1] Al mismo tiempo, nuevos instrumentos de financiación sostenible (como la expansión de mercados de bonos verdes o de préstamos bonificados)[2] deberían recibir un gran impulso.

1. Será destacable el ajuste al alza en el precio relativo de materias primas necesarias para la generación y el almacenamiento de energía renovable como, por ejemplo, el cobalto, respecto al petróleo. Véase International Energy Agency (2021). «The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions». World Energy Outlook Special Report.
2. A semejanza de los bonos verdes, un préstamo bonificado implicaría una «prima verde» (por ejemplo, un tipo de interés más bajo) para proyectos que cumplieran con determinados objetivos medioambientales.

Al encontrarnos en la fase inicial de una transición climática, es pertinente preguntarse si algunos de estos efectos que acabamos de describir ya se están haciendo visibles. Pues bien, en un entorno en el que los inversores empiezan a considerar relevantes los riesgos climáticos (tanto físicos como de transición), la internalización de estos riesgos se está empezando a reflejar parcialmente en los precios de los activos financieros, si bien todavía se encuentra en una fase muy inicial en la que el grado de incorporación depende en buena medida de la calidad de la información publicada, así como del nivel de información y conocimientos de los inversores. Concretamente, la exposición y la vulnerabilidad a los riesgos climáticos se están viendo reflejadas, en cierta medida, en el mercado de deuda soberana, penalizando a aquellas regiones con mayor exposición a riesgos físicos y menor capacidad de respuesta. En particular, se ha estimado que la diferencia entre las regiones más y menos expuestas a estos riesgos se sitúa en torno a los 200 p. b. en el promedio de 1995-2017 a nivel global.[3]

Estos resultados sugieren que los agentes económicos que participan en el mercado de deuda soberana tienen en cuenta la evidencia científica sobre los efectos del cambio climático, lo que probablemente se explica por la existencia de información pública sobre los riesgos físicos del cambio climático a nivel geográfico en cantidad y calidad suficientes. En efecto, el consenso científico nos indica que los riesgos físicos serán asimétricos –variarán en función de la situación geográfica, la estructura económica y la capacidad institucional de cada país– y no lineales. Asimismo, ya disponemos de un índice de riesgo físico, calculado con el modelo de riesgo INFORM, para cada país a partir de su exposición a estos riesgos, su vulnerabilidad y su capacidad de mitigarlos. Tras analizar el índice, destacamos tres elementos. En primer lugar, que las estrategias de mitigación y adaptación ya han tenido efectos positivos desde 2012 en algunas regiones del mundo, tal y como se recoge en el primer gráfico. Segundo, la distribución geográfica del riesgo es desigual. Finalmente, el riesgo es asimétrico, en la medida en que más del 70% de las emisiones mundiales acumuladas tienen origen en países con riesgos físicos bajos, según datos del Global Carbon Project. Esto implica que, con una elevada probabilidad, los costes físicos del cambio climático no incidirán directamente en las regiones emisoras y que serán fundamentales el diseño y la implementación de planes de adaptación y mitigación, apoyados en mecanismos de cooperación internacional.

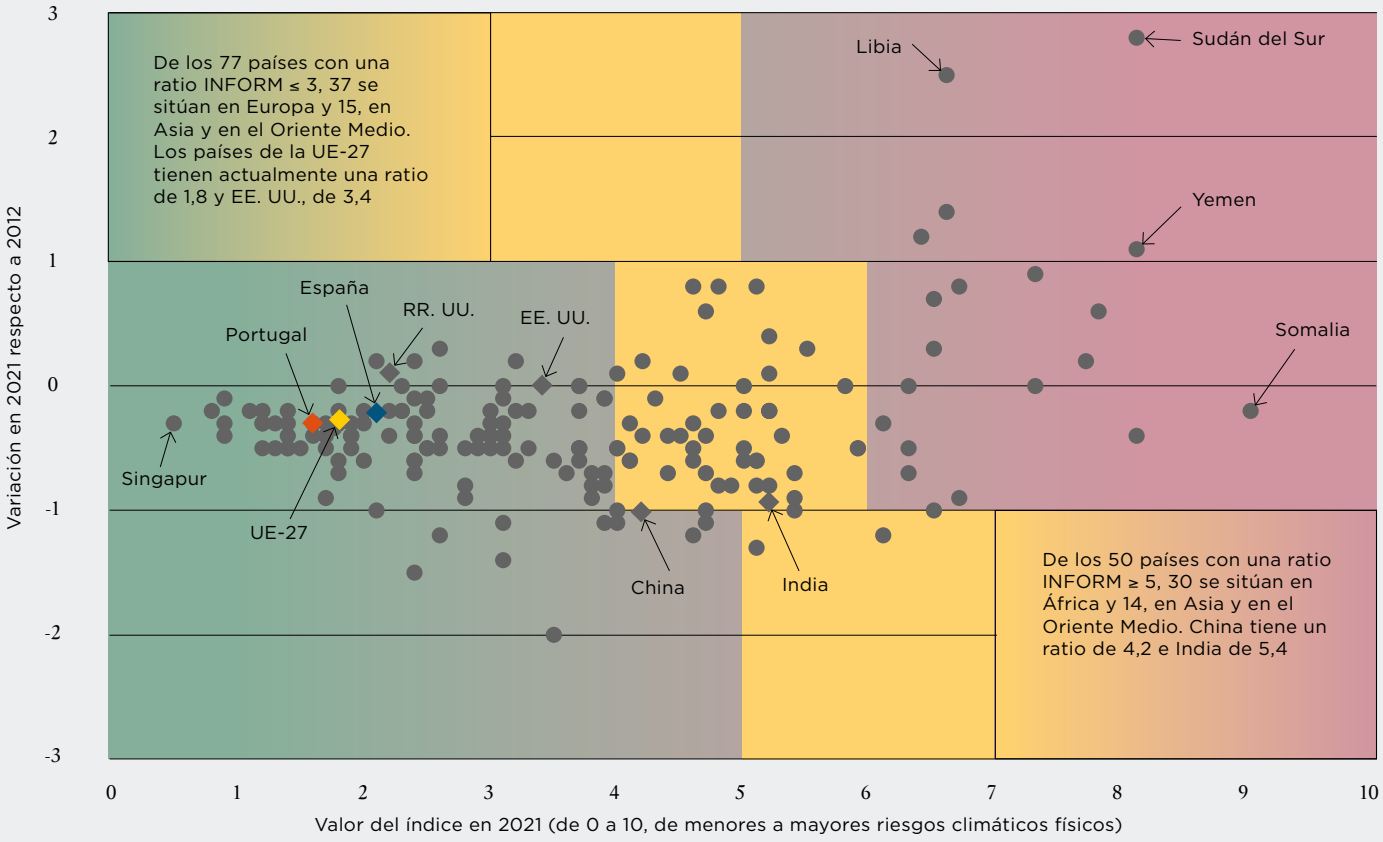
En el caso de la renta variable, los precios de algunos activos no parecen incorporar adecuadamente riesgos climáticos relevantes, lo que concuerda con la hipótesis de que aún tienen que mejorarse los mecanismos de información y divulgación de los riesgos climáticos de una forma más granular. Como ejemplo, llama la atención el hecho de que no se hayan apreciado por ahora cambios significativos en los precios de los activos agroalimentarios o inmobiliarios pese a que los riesgos de sequía o de inundación en las zonas costeras estén ampliamente documentados.[4]

Por el contrario, en el mercado de deuda corporativa la internalización de los riesgos de transición ya se empieza a reflejar en las valoraciones de los inversores, dado que se observa una mejora de los *ratings* empresariales en las empresas europeas y norteamericanas que divulgan su nivel de emisiones de carbono, así como los objetivos futuros de

3. Véase Cevik, S. y Jalles, J. T. (2020). «This Changes Everything: Climate Shocks and Sovereign Bonds». IMF Working Paper WP/20/79. Y Painter, M. (2020). «An inconvenient cost: The effects of climate change on municipal bonds». Journal of Financial Economics, 135-2, pp. 468-482.

4. Véase, por ejemplo, Hong, H., Li, F. W. y Xu, J. (2019). «Climate risks and market efficiency». Journal of Econometrics, 208-1, pp. 265-281. Y Bernstein, A., Gustafson, M. y Lewis, R. (2019). «Disaster on the horizon: the price effect of sea level rise». Journal of Financial Economics, 134-2, pp. 253-272.

Índice de riesgos climáticos físicos INFORM



Nota
Valores negativos en el eje vertical corresponden a países que han visto reducidos sus riesgos climáticos físicos en 2021 en relación con 2012.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del Joint Research Centre de la Comisión Europea.

reducción de tales emisiones (véase el segundo gráfico). Asimismo, existen evidencias de que los inversores tienen en cuenta la propia huella de carbono de las empresas y penalizan a las más contaminantes[5] y, de hecho, esta «prima verde» aumenta en periodos en los que la repercusión pública de los efectos del cambio climático es mayor.

Transición desordenada: cambios más abruptos

Una transición desordenada se caracterizaría por una primera fase de inacción, seguida de cambios abruptos en el entorno regulatorio o en la política fiscal para contener los riesgos tras la materialización de eventos climatológicos extremos y un aumento inasumible de las temperaturas. En este entorno, podría producirse un incremento súbito y elevado de las necesidades de financiación, lo que a su vez aumentaría el coste promedio de financiación e iría acompañado de una dispersión de los costes. Las revaluaciones sustanciales y abruptas del precio de los activos afectarían especialmente a aquellos activos más castigados por los riesgos de transición, los llamados «activos en desuso».[6] Estas tendencias podrían verse agravadas por las dificultades de muchas empresas para adaptarse de forma repentina a una transición brusca y de gran envergadura.

5. Véase Ilhan, E., Sautner, Z. y Vilkov, G. (2021). «Carbon Tail Risk». The Review of Financial Studies, 34-33, pp. 1.540-1.571 en un estudio sobre cómo el nivel de emisiones afecta a las opciones *put* de las empresas del S&P 500.

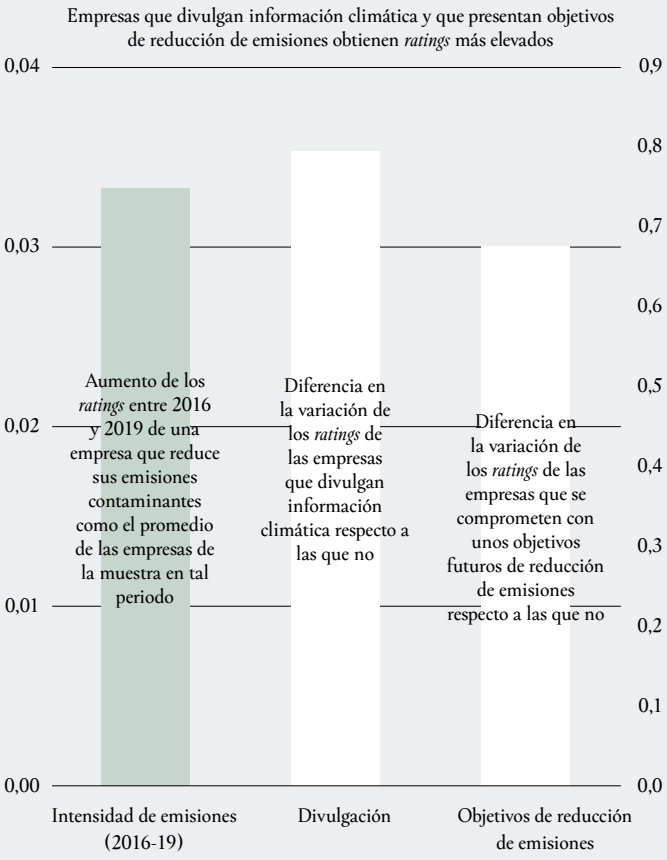
6. Un ejemplo de este tipo de activos son las reservas de combustibles fósiles no extraídas.

Transición climática: cómo afrontarla y el valor de la información

Los estados, como reguladores y guardianes últimos de la biosfera global, tienen ante sí dos retos claves en las próximas décadas. Primero, una regulación bien diseñada que facilite la transición climática de forma ordenada y con disciplina de mercado. Segundo, la producción de mecanismos de información climática transparentes y accesibles para todo el mundo. El modelo final que se adopte de transición climática podrá variar, pero queda claro que la protección del planeta como bien público global depende en gran medida de la producción de otro bien con las mismas características; esto es, una información precisa y veraz sobre los riesgos climáticos. //

Impacto estimado sobre los *ratings* empresariales de la divulgación del nivel de emisiones de carbono y de objetivos futuros de reducción de emisiones

Variación en el *rating* empresarial 2016-2019 (a mayor *rating*, mejor valoración de la empresa)



Nota
Se presentan los coeficientes de una regresión de panel de los *ratings* de crédito sobre métricas ambientales en una muestra de datos anuales de 859 sociedades no financieras cotizadas de Europa y EE. UU. entre 2016 y 2019. Los coeficientes de la divulgación de información climática y de objetivos futuros (columnas blancas) son estadísticamente significativos.
Fuente
Banco Central Europeo (2021). «Financial Stability Review - May 2021».

Democracia y pandemia: más luz que oscuridad

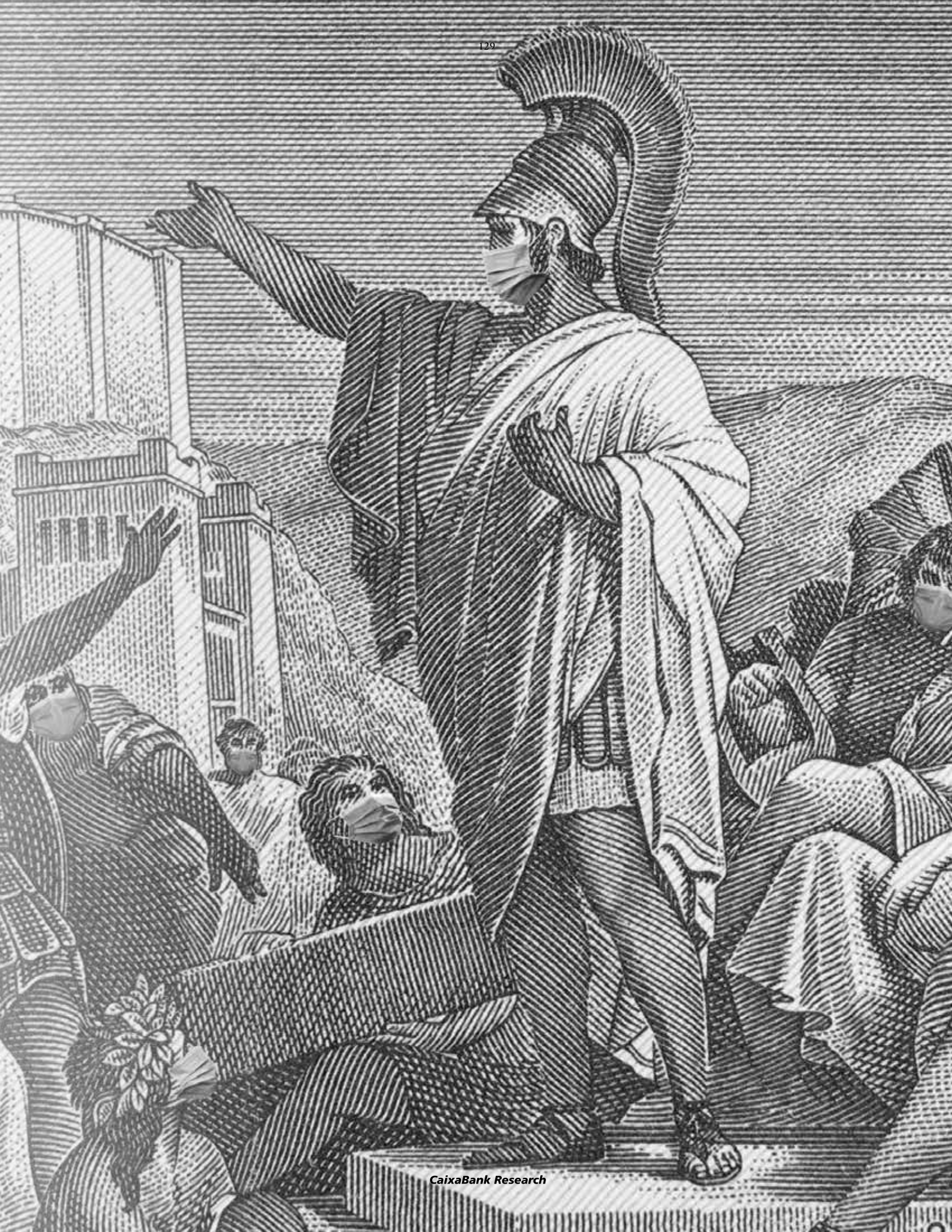
En un mundo todavía mayoritariamente democrático, pero con una creciente desafección por este sistema político, ¿han afrontado las democracias la crisis de la COVID-19 con éxito o, por el contrario, la crisis acabará acentuando aún más el declive democrático?

Democracia y COVID-19: el momento decisivo *p. 130*

¿Han sido las democracias más laxas en materia de confinamiento y testeo? *p. 136*

¿Han conseguido las democracias un mejor control de las interacciones sociales? *p. 140*

Democracia y pandemia: más luz que oscuridad *p. 144*



Democracia y COVID-19: el momento decisivo

ÁLVARO LEANDRO Y
ÀLEX RUIZ

La pandemia ha supuesto un gran estrés social, económico e institucional. En esta tesitura, la exigencia por parte de ciudadanos y empresas a sus Gobiernos para tomar medidas eficaces y a la altura del reto ha sido también muy elevada. ¿Están nuestros sistemas políticos en condiciones de dar la talla?

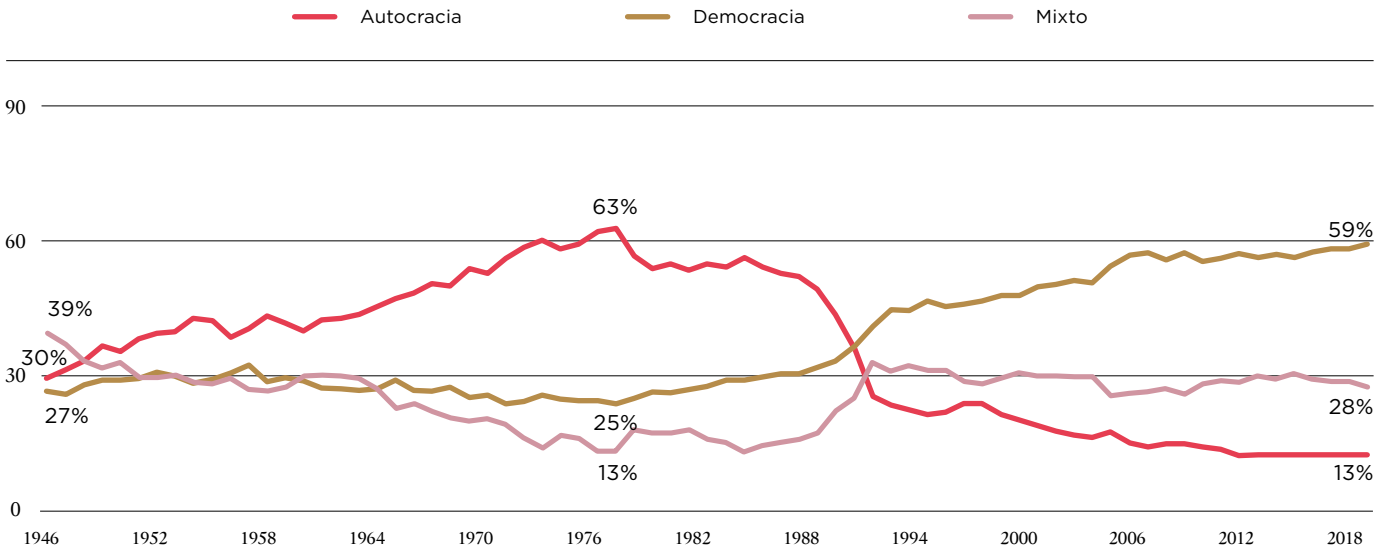
Para responder a esta pregunta conviene dar un paso atrás y tomar perspectiva. Nos encontramos en un momento único en la historia política de la humanidad, ya que en la actualidad la democracia es el sistema político mayoritario: un 59% de los países del mundo disfrutan de una forma u otra de democracia, solo un 13% son autocracias y el 28% restante comparten elementos democráticos y autocráticos.[1] Son buenas noticias, pero la situación tiene un contrapunto menos complaciente si se tiene en cuenta que existe una creciente desafección por parte de la ciudadanía con el funcionamiento de su democracia, confirmada por décadas de estudio.

En un reciente *survey* de Foa *et al.* (2020),[2] que se basa en más de 25 fuentes de datos, 3.500 estudios nacionales y un periodo de cerca de 50 años en los países avanzados y 25 años en los emergentes, se constata que, a partir de 2011, aproximadamente, el grado de desafección con la democracia se ha acelerado, de manera que ahora alcanza el 57,7% de los individuos encuestados (lo que representa un aumento de cerca de 20 puntos en 15 años). Pese a que la tendencia está bastante generalizada desde un punto de vista geográfico, es especialmente acusada en EE. UU., Europa Occidental y América Latina. Es lo que se conoce en la literatura económica como la «recesión democrática», aunque, dado que la tendencia de fondo

1. Del conjunto de países con población superior a los 500.000 habitantes. Datos del Center for Systemic Peace (proyecto Polity IV).
2. Foa, R. S., Klassen, A., Slade, M., Rand, A. y R. Collins (2020). «The Global Satisfaction with Democracy Report 2020». Cambridge: Centre for the Future of Democracy.

Regímenes políticos en el mundo

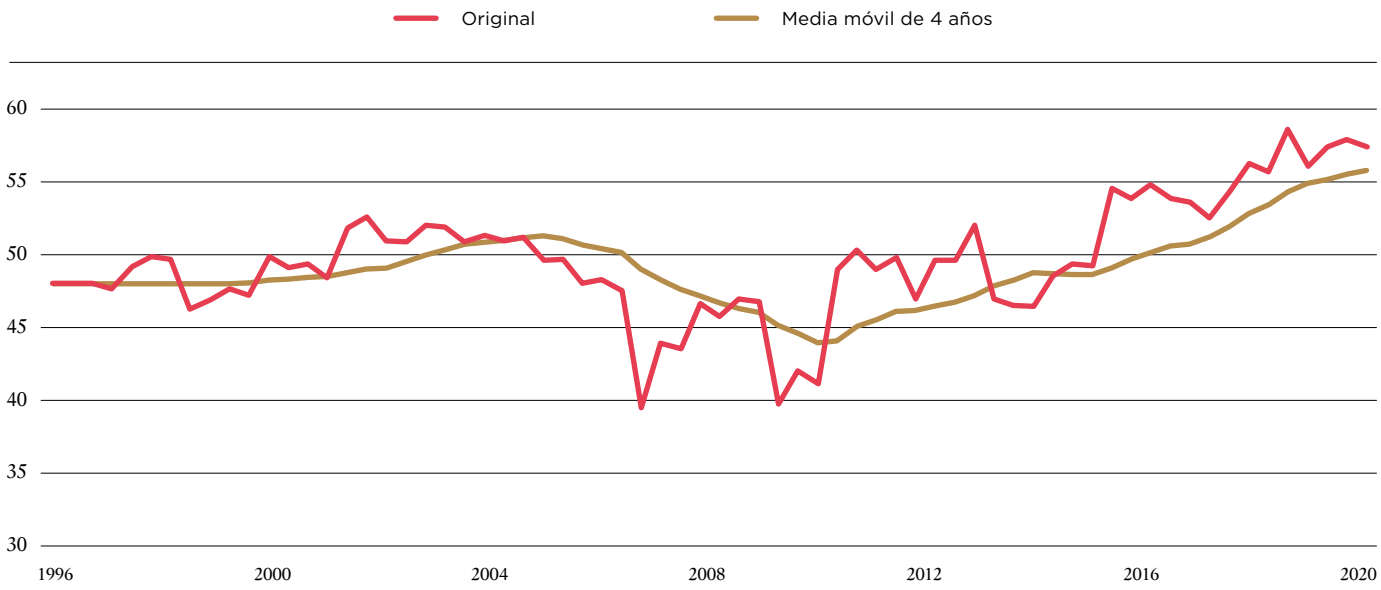
(% de países clasificados en cada régimen, 1946-2018)



Nota
Los países de la muestra cuentan con al menos 500.000 habitantes. Los etiquetados como mixtos tienen una combinación de características de regímenes democráticos y autocráticos.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del Centre for Systemic Peace.

Disconformidad con la democracia

(% de los encuestados)



Nota
Se mide la insatisfacción en democracias que representan a 2.430 millones de personas en América Latina, África, Oriente Medio, Europa, América del Norte, Asia Oriental y Australia. La muestra de democracias se mantiene constante.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos del Centre for Future Democracy.

sugiere un carácter más estructural que cíclico, más bien habría que denominarlo el «declive democrático».

Por tanto, en un mundo todavía mayoritariamente democrático, pero con contestación creciente a dicho sistema político, la cuestión de fondo que se plantea es si las democracias han afrontado la crisis de la COVID-19 con garantías de éxito y, por tanto, están reforzando su legitimidad y perspectivas de continuidad o, por el contrario, dicha crisis acabará acentuando aún más el declive de este sistema. La relevancia del tema se acrecienta al extenderse la percepción pública de que la respuesta de los modelos autocráticos (léase China) fue más efectiva en la lucha de la pandemia que la de otros países con sistemas democráticos.

Para abordar este punto, hay que revisitar la cuestión del desencuentro de la ciudadanía con la democracia. Aunque dicho desencuentro es una realidad empírica clara, menos consenso existe sobre cuáles son las causas precisas. Con todo, sí es posible identificar una lectura de fondo que comparten muchos estudios: el problema esencial de distanciamiento ciudadano respecto a la democracia es el sentimiento de que esta está fallando en su función esencial de afrontar y solucionar los problemas del momento. Por ejemplo, se percibe una respuesta inadecuada tanto ante crisis puntuales, como la de los refugiados en 2015, como a desarrollos de más largo plazo, como el declive demográfico, la transición digital o la lucha contra el cambio climático.

Sin embargo, esta lectura, aunque se puede compartir en términos generales, tiene el problema añadido de estar potencialmente confundiendo dos situaciones distintas. La primera, que el proceso de toma de decisiones en un sistema político tienda a dificultar la elección de las decisiones más adecuadas. Y, la segunda, que la capacidad de los Estados, y en particular la de su Administración pública, no sea la óptima para ejecutar e implementar de forma adecuada las decisiones políticas.

El problema esencial de distanciamiento ciudadano respecto a la democracia es el sentimiento de que está fallando en su función esencial de afrontar y solucionar los problemas del momento.

Las causas políticas de una toma de decisiones inadecuadas para afrontar una crisis varían sobremanera, pero hay dos circunstancias que se han evidenciado como reiteradas en las democracias. La primera es que permite, en mayor medida que otros sistemas políticos, bloqueos en el proceso de toma de decisiones (más probables cuanto mayores son las divisiones políticas en el país).[3] La segunda circunstancia, también relativamente frecuente en las democracias, es el papel de los grupos de interés, que puede alejar las decisiones políticas de lo que sería el interés general.[4]

3. Véase, por ejemplo, March, J. y Olsen, J. P. (1984). «The new institutionalism: organizational factors in political life». The American Political Science Review, 78(3), 734-749.
4. Sobre esta cuestión, véase Olson, M. (1982). «The rise and decline of nations: economic growth, stagflation, and social rigidities». Yale University Press.

Estas causas políticas son distintas de la capacidad del Estado de implementar las políticas. Existe amplia evidencia, y base teórica, para defender que hay una relación clara entre el nivel de desarrollo y dicha capacidad. Pero también es cierto que, a igual nivel de desarrollo, los Estados difieren en su capacidad para desarrollar de forma adecuada las políticas decididas. Además, y este es un punto crucial, existe evidencia de que los factores socioculturales importan en la puesta en marcha de las políticas. Por ejemplo, por muy eficiente que sea la Administración, en una sociedad muy tendente al individualismo, políticas que exijan comportamientos colectivos cohesionados o una mayor coordinación voluntaria serán menos exitosas que si el colectivismo fuese el rasgo dominante.[5]

Así pues, en el tema que nos ocupa, el de la respuesta ante la COVID-19 y si este puede ser un episodio que acelere o no el declive de la democracia, es relevante analizar la relación entre las decisiones para luchar contra la pandemia y los determinantes políticos, la capacidad estatal y los rasgos socioculturales. Para dar luz a estas complejas relaciones entre respuesta eficiente a la COVID-19 y sistema político y cultura, vamos a realizar un análisis empírico, objeto de los dos siguientes artículos. No se los pierdan, arrojan algunas sorpresas. //

5. Véase Gorodnichenko, Y. y Roland, G. (2015). «Culture, institutions and democratization». National Bureau of Economic Research, n.º w21117.

FIGHT FOR
DEMOCRACY
NOW

¿Han sido las democracias más laxas en materia de confinamiento y testeo?

ÁLVARO LEANDRO Y
ÀLEX RUIZ

Una pandemia es una prueba decisiva para cualquier sistema político, pero, en las condiciones actuales, lo es especialmente para las democracias. En un momento de menor apoyo ciudadano a la democracia, se postula que la respuesta ante la COVID-19 de ciertos países autocráticos, China en particular, ha sido más efectiva en la lucha contra el coronavirus. Pero lo cierto es que la cuestión, así planteada, tergiversa la realidad.

Con los datos disponibles en la mano, parece innegable que China ha sido muy eficaz en su lucha contra la pandemia. Testear a millones de personas en pocos días no está al alcance de cualquiera. Pero tampoco hay que olvidar que otros países claramente democráticos han sido capaces de exhibir grandes resultados en el control de la COVID-19, como es el caso ejemplar de Nueva Zelanda. Y que otros autocráticos han brillado más bien poco cuando se ha tratado de rebajar el coste humano de la crisis. En definitiva, para establecer un juicio objetivo sobre si ser o no democrático es un factor clave en la guerra contra el virus, hay que utilizar el rigor, en este caso recurriendo a un análisis empírico.

De entrada, cuando se contrasta lo que han hecho los distintos países para luchar contra la COVID-19, se pone de manifiesto que, en esencia y antes de disponer de las vacunas, se manejaron tres elementos: las medidas de confinamiento (estas engloban las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social), la capacidad de testeo y rastreo de las cadenas de transmisión y la reducción de la movilidad que finalmente se produce. Los dos primeros son instrumentos de política sanitaria, mientras que el tercero es un resultado de las políticas implementadas.

Hecha esta caracterización, estamos en condiciones de empezar a plantearnos las preguntas clave, esto es, las relaciones entre democracia e intensidad en el uso de los instrumentos (confinamiento y testeo) y entre democracia y capacidad de control de las interacciones sociales (movilidad). La primera de estas cuestiones será analizada en este artículo, mientras que la segunda será objeto del siguiente.[1]

1. Véase el artículo «¿Han conseguido las democracias un mejor control de las interacciones sociales?» en esta misma publicación.

Así, lo que queremos entender primero es la relación entre el sistema político y la dureza (o laxitud) de las medidas de confinamiento y de la intensidad de testeo. En otras palabras, lo que queremos saber es, en primer lugar, si dos países afectados con la misma intensidad por la pandemia (una tesitura que medimos por el número de casos en proporción de la población) han respondido con confinamientos de diferente grado de laxitud en función de si eran más o menos democráticos. Y, en segundo lugar, nos preguntaremos si dos países con igual grado de afectación pandémica han testeado diferencialmente dependiendo de su nivel de democracia.

A simple vista y de manera ilustrativa, la visualización de los datos (véanse las líneas de tendencia en los gráficos de este artículo) ya sugiere una relación más fuerte entre el número de casos y el nivel de dureza del confinamiento en los países más democráticos. Mediante un análisis de regresión de panel con controles,[2] se confirma estadísticamente que la respuesta al primer interrogante es favorable a la democracia: los países con mayor grado de democracia respondieron, a igualdad de afectación de la pandemia, con una intensidad de confinamiento superior. Este es un resultado importante, ya que contradice la visión superficial de que las democracias han sido «débiles» y que, en consecuencia, hay que plantearse hasta qué punto es importante ser más o menos democrático.

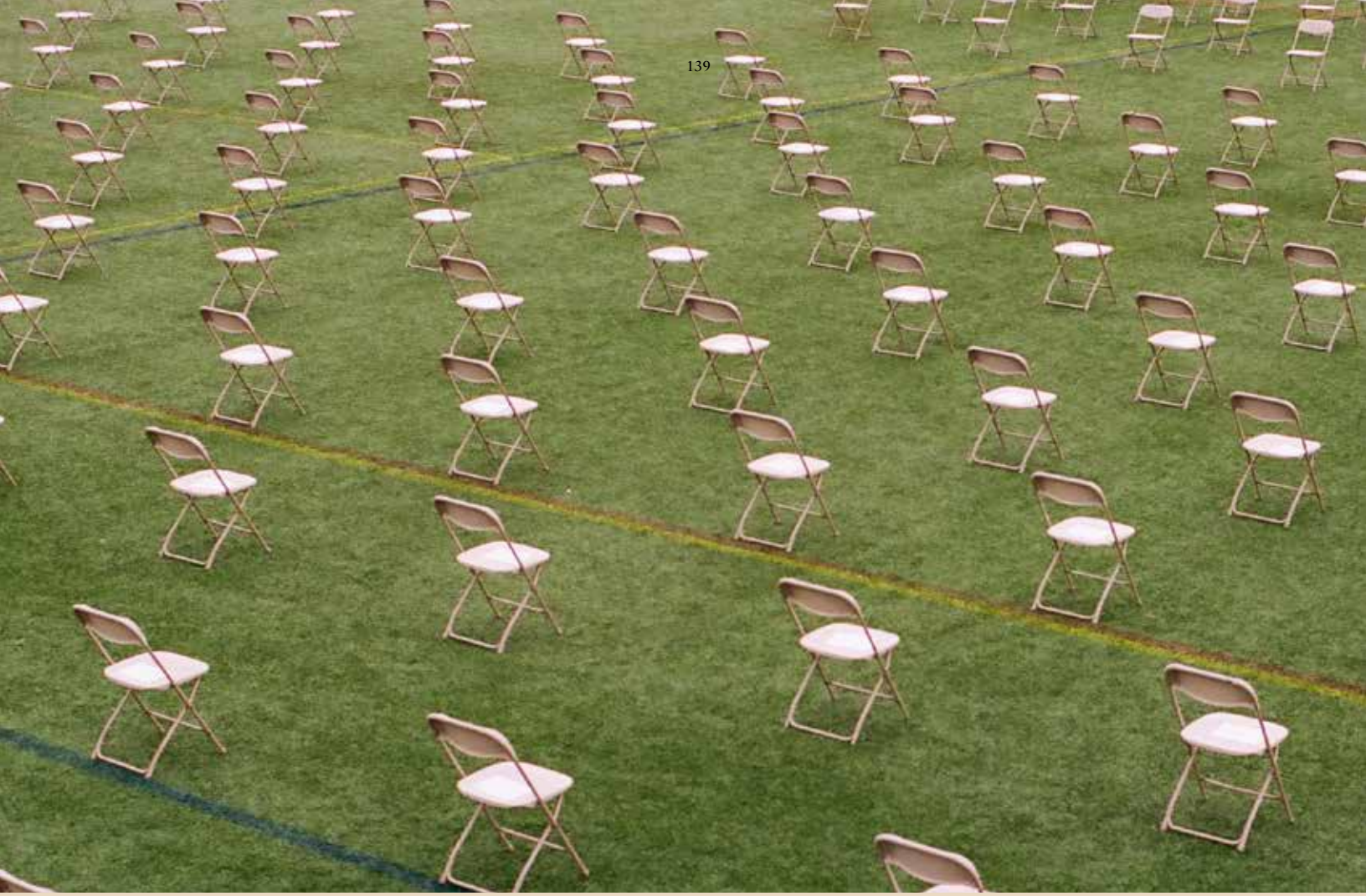
Basándonos en el modelo estimado, se concluye que el factor institucional es bastante relevante. Un ejemplo práctico ayudará a entender la sensibilidad. Siendo 100 el máximo nivel de democracia posible, según el indicador de Freedom House, España tiene un nivel de 92 y Colombia, de 55. Ahora supongamos que la intensidad de la pandemia (medida por el número de nuevos casos por 100.000 habitantes) se multiplicase por 10 (como sucedió en España entre el 6 y el 13 de marzo, por ejemplo). En este supuesto, el resultado que arroja el modelo es que el cambio en el nivel de dureza sería en España 1,5 puntos superior al cambio en Colombia. ¿Cómo interpretar 1,5 puntos? Pues sería el aumento en el nivel de dureza que se produciría al pasar las autoridades de recomendar quedarse en casa a hacer obligatorio el confinamiento domiciliario con excepción de trabajo, escuela, ejercicio y compras esenciales.[3] Un salto no menor, sin duda.

El mismo resultado se obtiene al utilizar el segundo instrumento de política sanitaria, la capacidad de testeo. Los resultados del modelo apuntan a una respuesta de las democracias más intensa que la de las autocracias.

En definitiva, en contra de lo que a veces se ha criticado, las democracias no han sido laxas en su lucha contra la COVID-19 en comparación con las autocracias. Una cuestión distinta, y de hecho más trascendental, es si además de «duras» han sido efectivas. O lo que es equivalente, debemos regresar a la segunda cuestión que mencionábamos al inicio y que abordamos en el siguiente artículo: plantearnos si se ha conseguido el comportamiento social deseado, esto es, el control de la movilidad. //

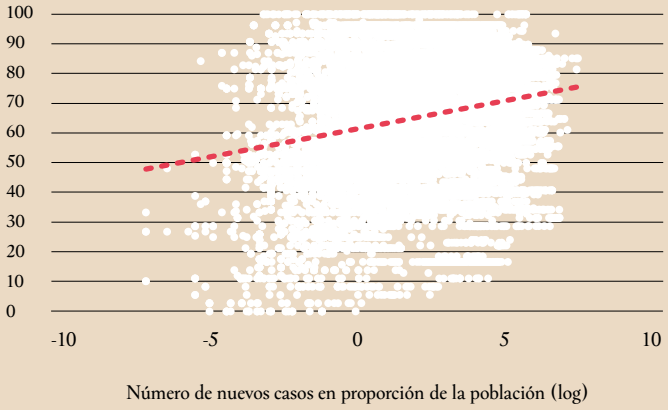
2. La relación entre la dureza o laxitud de las medidas de confinamiento, la afectación de la pandemia en el país y el sistema político se analiza mediante la siguiente regresión de panel con efectos fijos: $Stringency_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Covid_{i,t} + \alpha_2 [Covid_{i,t} \times D_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$ donde $Stringency_{i,t}$ es una medida de la dureza de las medidas de confinamiento en el país *i* y en el día *t* elaborada por la Universidad de Oxford, $Covid_{i,t}$ es el número de nuevos casos COVID-19 diarios en proporción de la población del país, y D_i es una medida del sistema político en el país del 0 al 100 de menos a más democrático basada en una medida de las condiciones de los derechos políticos y las libertades civiles en 195 países elaborada por Freedom House. El coeficiente α_2 se puede interpretar como la diferencia en la dureza de las medidas de confinamiento para contrarrestar la afectación de la pandemia en democracias en relación con países autoritarios. Los datos cubren 102 países entre febrero y noviembre de 2020.

3. El índice que mide la dureza de las medidas de confinamiento es el agregado de un conjunto de métricas de distanciamiento social, una de las cuales es el grado de las restricciones domiciliarias. Cuando dicha métrica pasa de una simple recomendación de quedarse en casa a una obligación de confinarse en el domicilio, el índice agregado de la dureza de las medidas aumenta en 1,5 puntos.



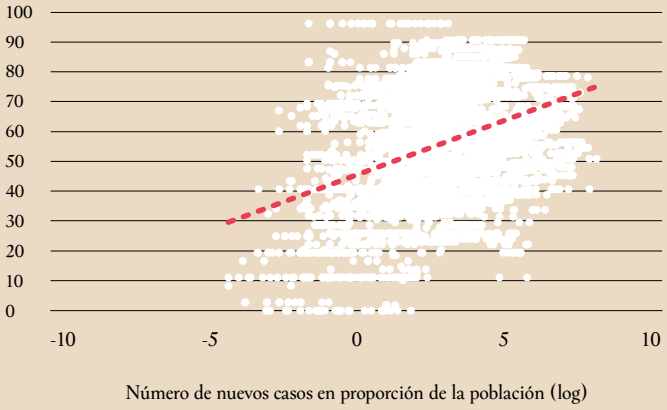
Relación entre el número de casos de COVID-19 en el país y la dureza de las restricciones en países autocráticos

Índice de dureza de las restricciones



Relación entre el número de casos de COVID-19 en el país y la dureza de las restricciones en países democráticos

Índice de dureza de las restricciones



Nota
Datos diarios en 102 países entre febrero y noviembre de 2020. Países democráticos: con un valor superior a 90 en el índice de Freedom House.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Freedom House y de la Universidad de Oxford.

¿Han conseguido las democracias un mejor control de las interacciones sociales?

ÁLVARO LEANDRO Y
ÀLEX RUIZ

En el artículo anterior[1] hemos presentado evidencia empírica de que las democracias han sido más «agresivas» que las autocracias en la lucha contra la pandemia al establecer confinamientos más rigurosos y han sido más ambiciosas en la intensidad de testeo. Sin embargo, lo que en realidad nos interesa no es la dureza, sino la efectividad. Podría ser que las democracias fuesen más agresivas en sus políticas sanitarias anti-COVID porque son bastante ineficaces a la hora de obtener el comportamiento social deseado, a saber, la reducción de la movilidad (que, como sabemos, propicia la disminución de los contactos sociales y la ruptura de las cadenas de contagio).

La pregunta concreta que nos interesa responder es la de si, a igual intensidad del confinamiento o del testeo, dos países con distinto grado de democracia han obtenido diferentes reducciones de movilidad en su población.[2] De nuevo, el resultado de nuestro análisis empírico es favorable a los países democráticos. El comportamiento deseado (reducción de la interacción social y movilidad) se ha dado en mayor medida[3] en los países más democráticos a igualdad de aplicación de los instrumentos.[4]

Esta relación, no obstante, solo es de primer nivel. Hemos visto en el artículo inicial de este capítulo que la idea de que el hecho de que la democracia funcione más o menos bien es una noción que engloba tres aspectos distintos: el propiamente político, el de la capacidad estatal y el cultural. Veamos, por tanto, si lo que hemos interpretado como

1. Véase el artículo «¿Han sido las democracias más laxas en materia de confinamiento y testeo?» en esta misma publicación.
2. Se ha realizado un primer análisis, preliminar, para determinar si el aumento del grado de confinamiento se corresponde con una disminución de la movilidad mediante la siguiente regresión de panel con efectos fijos: $Movilidad_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Stringency_{i,t} + u_i + u_t + \mu_{i,t}$ donde $Movilidad_{i,t}$ es una medida de la reducción de la movilidad en el país *i* y en el día *t* respecto al año anterior elaborada por Google y $Stringency_{i,t}$ es una medida de la dureza de las medidas de confinamiento elaborada por la Universidad de Oxford.
3. La diferencia favorable a los países democráticos es relativamente pequeña en magnitud (véase el primer gráfico), pero los resultados son estadísticamente significativos.
4. Para realizar este análisis, se añade a la regresión descrita en la nota 2 anterior una interacción entre D_i, una medida del sistema político en el país que va de 0 a 100, basada en datos de Freedom House, y $Stringency_{i,t}$. En esta regresión, $Movilidad_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Stringency_{i,t} + \alpha_2 [Stringency_{i,t} \times D_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$, el coeficiente α_2 se puede interpretar como la reducción diferencial de la movilidad, para un mismo nivel de dureza de medidas de contención, en democracias en relación con países más autoritarios. Se obtiene un coeficiente significativo y un R_2 de 0,645.

buen comportamiento de los países más democráticos para reducir la movilidad se podría deber, en efecto, al grado de eficiencia de las políticas públicas o al tipo de comportamiento sociocultural más prevalente, es decir, la tendencia hacia el individualismo o hacia el colectivismo (entendiendo que, en el primer caso, hay que ser más estrictos con los instrumentos dado que el grado de «disciplina» social es previsiblemente menor).

Con estas sofisticaciones, los resultados se mantienen. En primer lugar, cuando tratamos de explicar la movilidad en función del grado de democracia y de la capacidad estatal, constatamos que, como cabía esperar, a mayor capacidad administrativa de implementar las políticas públicas, mayor es la reducción de la movilidad. A pesar del control por la capacidad estatal del país, el hecho de ser más democráticos se sigue correlacionando de forma positiva con el comportamiento social deseado, es decir, la disminución de la movilidad.[5]

5. Se le añade a la regresión descrita en la nota al pie anterior una interacción entre $Stringency_{i,t}$ y Eff_i, una medida de la capacidad estatal elaborada por el Banco Mundial. Se obtienen coeficientes significativos.

Sucede algo semejante con los elementos socioculturales y, en concreto, con las tendencias a ser más o menos individualista, de los países.[6] En términos generales, a mayor grado de individualismo –y siempre teniendo en cuenta el grado de confinamiento–, peor resultado en términos de control de la movilidad. Tiene cierto sentido, ya que sociedades en las cuales el elemento colectivo o la importancia del grupo son más elevados, la disciplina esperada también es superior que en las sociedades más individualistas. Ahora bien, cuando incluimos en el análisis el grado de democracia, volvemos a obtener que estas son más efectivas en conseguir la disminución de la movilidad.

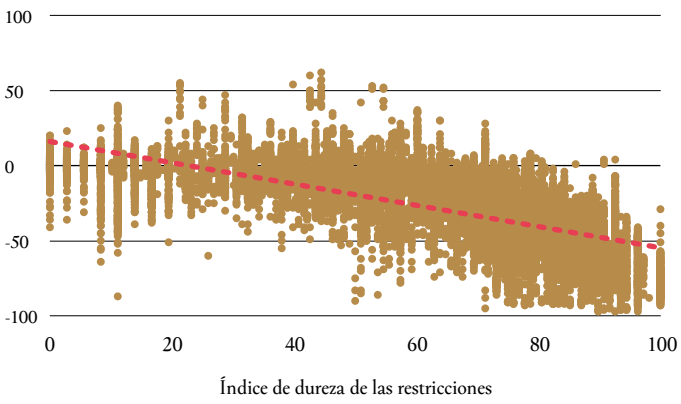
En otras palabras, aunque los Estados con una mayor capacidad para implementar políticas de forma eficaz y los países con tendencias más colectivistas han sido mejores en el control de la movilidad, incluso cuando incorporamos estos factores, las democracias lo siguen haciendo mejor que las autocracias.

¿Quieren decir estos resultados que las democracias han salvado los muebles y pueden echarse a descansar? Es evidente que no. De entrada, el drama humano que hemos vivido no permite esta complacencia. Pero, además, haberlo hecho mejor en términos relativos puede no ser suficiente de cara al ciudadano. Ejercicios como el presentado en este artículo, bien divulgados, deberían ayudar a hacer una lectura menos maniquea del estado real de la democracia. //

6. El impacto de la cultura en la relación entre la dureza de las medidas de contención y la reducción de la movilidad en cada país se analiza mediante la siguiente regresión de panel con efectos fijos: $Movilidad_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Stringency_{i,t} + \alpha_2 [Stringency_{i,t} \times Individualismo_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$, donde $Individualismo_i$ es una medida de la cultura individualista/colectivista en el país, según un análisis de Hofstede (2001). Se obtiene un coeficiente significativo para α_2 y un R_2 de 0,779.

Relación entre la movilidad y la dureza de las restricciones en países menos democráticos

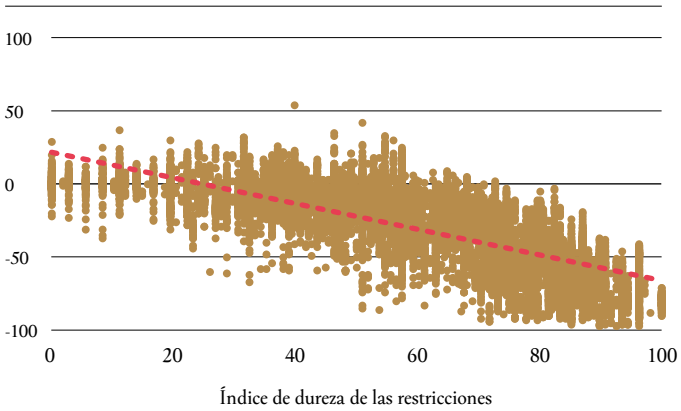
Índice de movilidad



Nota
Datos diarios en 102 países entre febrero y noviembre de 2020. Países democráticos: refieren a la movilidad de la población en comercios.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Freedom House, de la Universidad de Oxford

Relación entre la movilidad y la dureza de las restricciones en países menos individualistas

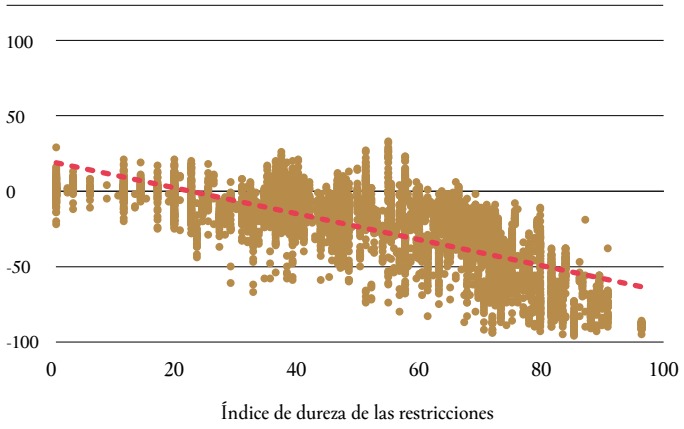
Índice de movilidad



Nota
Datos diarios en 108 países entre febrero y noviembre de 2020. Países individualistas: se refieren a la movilidad de la población en comercios.
Fuente
CaixaBank Research, a partir de datos de Hofstede (2001), de la Universidad de Oxford

Relación entre la movilidad y la dureza de las restricciones en países más democráticos

Índice de movilidad

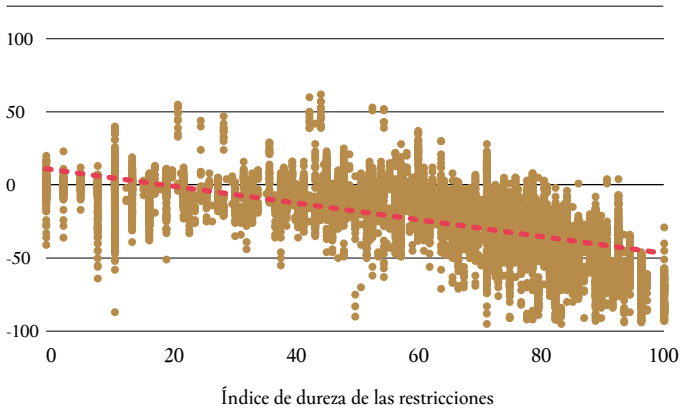


con un valor superior a 90 en el índice de Freedom House. «Datos de movilidad» se

y de Google.

Relación entre la movilidad y la dureza de las restricciones en países más individualistas

Índice de movilidad



con un valor superior a 80 en el índice de Hofstede (2001). «Datos de movilidad»

y de Google.

CHANGE!

Democracia y pandemia: más luz que oscuridad

ÁLVARO LEANDRO
Y ÀLEX RUIZ

A estas alturas de nuestro análisis dos grandes conclusiones pueden considerarse razonablemente bien fundamentadas. La primera, que la democracia está indudablemente en baja forma y que se la acusa de ser incapaz de resolver los problemas del presente y del futuro. La segunda, que aunque la crisis de la COVID-19 haya llegado con las democracias con el paso cambiado, su respuesta a la pandemia no ha sido, en términos generales, peor que la de las autocracias. De hecho, es más bien lo contrario. La excepción más notoria, probablemente, es China, pero decir que el gigante asiático ha dado con una buena estrategia anti-COVID no implica que las democracias lo hayan hecho mal.

Ahora demos un paso más, de carácter normativo y prospectivo. Ha llegado el momento de tratar de responder a la pregunta de si la pandemia va a ser un factor determinante que dé un giro de 180 grados a la tendencia de desafección popular con las democracias o, por el contrario, y muy desgraciadamente, si será otra oportunidad perdida para recuperar la sintonía con la democracia. Sintiéndolo mucho, quien espere respuestas definitivas, de blanco o negro, va a sentirse decepcionado. Lo que sí encontrará son algunas reflexiones que, esperamos, aporten algo de luz y que sugieran el grado de gris que leemos en este tema crucial.

Cambio de preferencias y pandemias

Una primera reflexión obligada se refiere a la cuestión clave del posible cambio de preferencias que un *shock* como esta pandemia puede inducir y a la capacidad del sistema político de dar respuesta a estas hipotéticas nuevas preferencias. La historia nos proporciona algunas lecciones importantes. De entrada, las grandes pandemias del pasado parecen haber tendido a generar respuestas políticas que sugieren que dicho cambio de preferencias efectivamente acostumbra a darse tras estas crisis sanitarias.[1]

1. Véase el Dossier sobre el mundo después de la COVID-19 del IM05/2020 de CaixaBank Research, en particular el artículo «COVID-19 y cisnes negros: lecciones del pasado para un mejor futuro».

Una segunda reflexión es que esta respuesta política no siempre ha sido exitosa. Dado que abundan las analogías entre la nefasta década de 1930 y nuestro presente, es relevante mencionar un estudio reciente de Kristian Blickle, economista de la Reserva Federal, en el que constata que existe una correspondencia entre las circunscripciones electorales alemanas más afectadas por la gripe de 1918-1920 y aquellas en las que el Partido Nazi obtuvo mejores resultados en las distintas contiendas electorales de la época.[2] El autor defiende, de manera bastante convincente, que la combinación de preferencias previas (en este caso, se documenta el antisemitismo) y el *shock* de la gripe de 1918 hicieron más atractivas las posiciones de las alternativas radicales.

En nuestra opinión, y en términos generales, las actuales democracias son mucho más funcionales que las que existían en los años treinta y es dudoso que en esta ocasión no se responda de mejor forma que en el pasado. Por tanto, creemos que las preferencias van a cambiar, pero que los decisores públicos van a ser capaces de producir políticas adaptadas a ellas y, por lo general, mejores. Esto va a depender, en no poca medida, del siguiente elemento a tomar en consideración, lo que llamamos el «blindaje» del regulador.

El papel crítico de la tecnocracia

Entramos en una cuestión extremadamente controvertida, pero inevitable, en el debate que nos ocupa, la de cómo blindar al regulador de la excesiva influencia de los grupos de interés. La respuesta es un mayor anclaje en el proceso de toma de decisiones de grupos técnicos (la tecnocracia) con un grado de independencia suficiente para limitar la presión de los *lobbies*. Si alguien piensa que esto es imposible, hay que recordar que existe un precedente muy potente de éxito indudable: el de los bancos centrales modernos. Ciertamente el «blindaje» (la independencia) de los bancos centrales responde fundamentalmente a la necesidad de aislar la política monetaria de la toma de decisiones políticas.

Pues bien, unos órganos técnicos, con igual grado de independencia, permitirían que las políticas públicas susceptibles de ser «capturadas» por intereses sectoriales, o por un excesivo electoralismo, estuviesen más protegidas. Así sería posible establecer consensos técnicos razonablemente compartidos y que pudiesen integrarse en aquellos grandes acuerdos que acostumbramos a definir como políticas de Estado y cuyos efectos tienden a materializarse en un horizonte que supera ampliamente el del ciclo electoral.

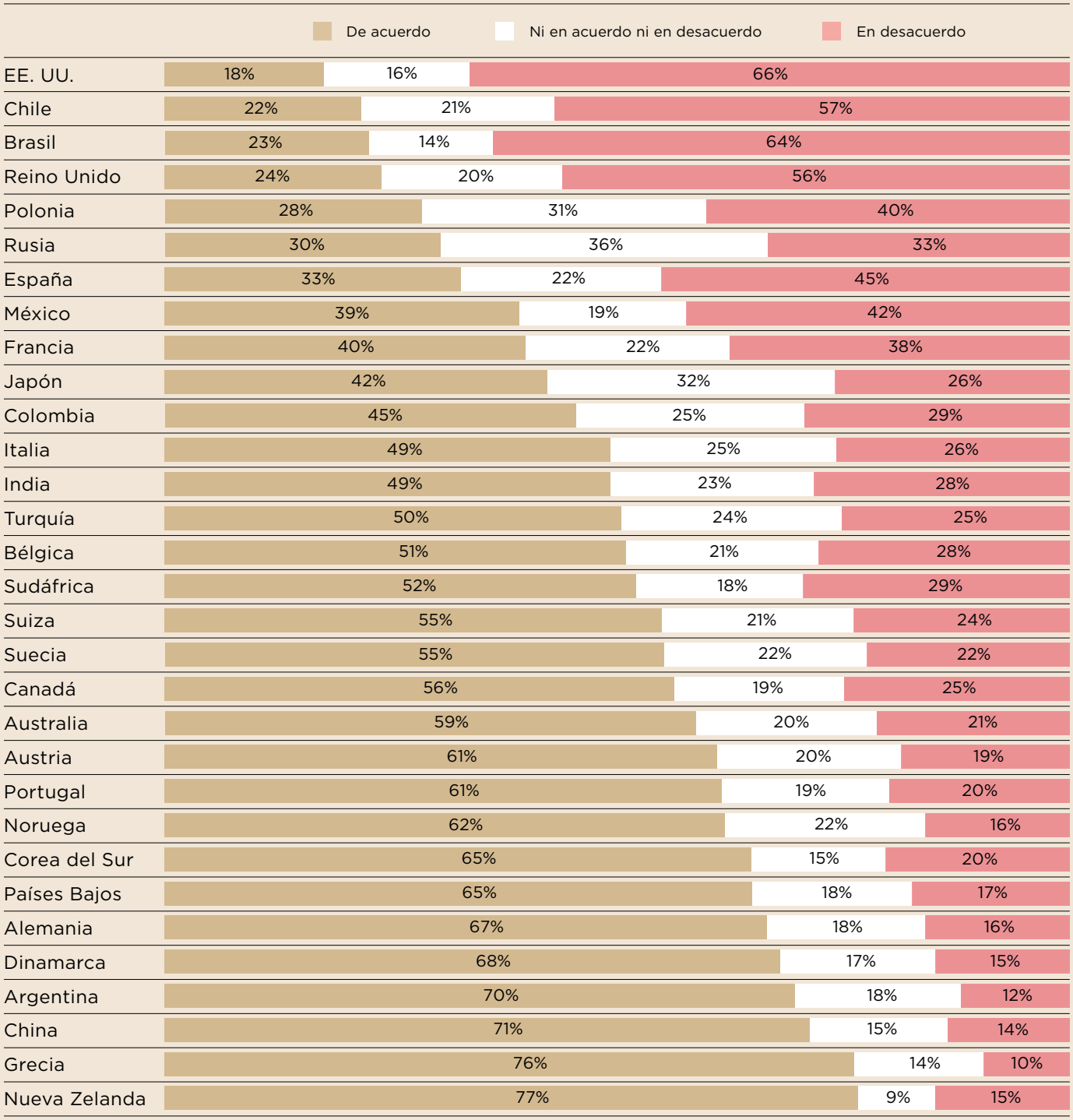
En este ámbito, de nuevo, tenemos más esperanzas que temores. La capacidad que presumimos a las democracias de emular las mejores prácticas de otros países o ámbitos justifica, en definitiva, nuestra visión que aquí, otra vez, el futuro está más cerca del blanco que del negro. Muchas democracias han tendido a establecer grupos técnicos independientes que han sido capaces de gestionar ámbitos de las políticas públicas que lo requerían. Y si preocupa que los técnicos tengan una agenda propia, recordemos que el control político en estos órganos independientes no es menor, ya que es el que establece los objetivos (ya sea la estabilidad de precios, la competencia o la salud pública) y controla su efectividad. Pero los medios quedan fuera del día a día de la política.

2. Véase K. S. Blickle (2020). «Pandemics Change Cities: Municipal Spending and Voter Extremism in Germany, 1918-1933». Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

#STAYHOME

Uso de asesoramiento científico sobre la COVID-19 por parte de los políticos

(% de las personas encuestadas)



Nota

Porcentaje de los científicos consultados que consideran que su asesoramiento en temas de COVID-19 es tomado en cuenta por parte de los políticos.

Fuente

CaixaBank Research, a partir de datos de Frontiers.

Conocimiento científico y política

La independencia de la tecnocracia está irremediablemente asociada a lo que se denomina «políticas públicas basadas en la evidencia». Es decir, la capacidad para utilizar el mejor conocimiento científico y social disponible para elaborar las políticas públicas. Este es un legado, creemos, bastante sólido de la actual crisis: la ciencia, en este caso la que ha conducido al hito de las vacunas, se ha visto revalidada como un elemento fundamental de la sociedad. Pero hay que ir más allá. Es necesario que el atender a los criterios técnicos sea un elemento ineludible por parte de los decisores públicos. Queda mucho camino por recorrer, como la propia pandemia ha puesto de manifiesto (para una muestra relevante véase el segundo gráfico), pero las democracias deberían estar en mejores condiciones de afrontarlo.

La política eficiente será global o no será

Otro elemento clave para la implementación de políticas públicas eficientes, y mediante las cuales se refuerce la legitimidad de la democracia, es que estas se diseñen en el marco geográfico adecuado. O, en otras palabras, si muchos de los bienes (y males) públicos que la democracia persigue son globales, la escala óptima será necesariamente supranacional. Las políticas claves para afrontar el cambio estructural presente en relación con el cambio climático o la digitalización, por ejemplo, deben diseñarse con una óptica y coordinación globales. Típicamente, esto exige un marco internacional de cooperación y el más fuerte de ellos es, para nosotros, el de la UE. Si en dicho marco se fijan directrices que entran en contradicción con las preferencias locales, la desafección política crecerá. La solución, compleja, pasa por hallar elementos comunes en las preferencias de los distintos estados y encontrar formas de implementación local que ofrezcan el margen de maniobra para una adaptación a los factores idiosincráticos nacionales. ¿Están nuestras democracias capacitadas para alcanzar este complejo equilibrio? No podemos ser taxativos, ni tampoco queremos ser negativos, pero el reto es mayúsculo y quizás las posibilidades de éxito no son claras. En nuestra analogía cromática, un gris más oscuro de lo que desearíamos.

La fragmentación política

Y, finalmente, entramos ahora en otro tema controvertido y complejo, el de la polarización y la fragmentación política, que hemos visto que es uno de los factores que subyace a la tendencia a generar bloqueos que afectan negativamente a los procesos de toma de decisiones. Como no puede ser de otra manera, es un tema fundamental al que se ha dedicado mucho espacio y esfuerzo en nuestros estudios en los últimos años. Nuestra síntesis podría ser la siguiente: i) la historia concluye que la polarización política está presente en muchos cambios políticos sistémicos seculares y ii) los factores de fondo que en el pasado han alimentado el aumento de la polarización (en particular, cambio tecnológico, globalización y demografía; quizás también los factores culturales) están activos en nuestras sociedades contemporáneas.

Esto no implica que estemos condenados a repetir las crisis del pasado. Los factores estructurales condicionan pero no determinan el destino, especialmente en sociedades que tienen la fortuna de tener voz y voto en el proceso. Churchill probablemente estaba en lo cierto, la democracia es el peor de los sistemas, con la salvedad de todos los restantes. En el mismo espíritu, las actuales democracias liberales distan de la perfección, es indudable, pero su calidad y, sobre todo, su potencial de mejora deberían permitir que se encuentren formas para recuperar el imprescindible relato común que toda sociedad necesita para construir su futuro. //

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

CaixaBank
Research

ELEMENTAL
CHLORINE
FREE
GUARANTEED

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