

Do Good.
Do Better.

esade

1^{er} semestre
2021 #28



esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON LA COLABORACIÓN DE

B Sabadell



Hemos dado la vuelta a nuestras tarjetas.

Hoy, nuestras tarjetas tienen un nuevo formato vertical, son más seguras y sostenibles. Adaptadas a un mundo que no para de cambiar para hacerte la vida un poco más fácil. **Descubre las soluciones que te ofrecemos para tu día a día en www.bancosabadell.com/tarjetas.** Porque la vida cambia, nuestras tarjetas también.

Aviso legal (*disclaimer*):

El contenido y opiniones expresadas en los artículos son responsabilidad exclusiva de sus autores. Esade y *Esade · Informe económico y financiero* amparan la libertad de expresión y la libertad de cátedra en el marco de garantías de la legislación vigente y de los usos y costumbres de la comunidad universitaria.

El autor debe explicitar en el artículo si tiene financiación ajena a Esade o a *Esade · Informe económico y financiero* en relación al objeto y contenido del trabajo publicado.

El autor cede a *Esade · Informe económico y financiero* la titularidad de los derechos de propiedad intelectual (copyright) para la publicación de su artículo en soporte digital (internet).

El contenido de *Esade · Informe económico y financiero* puede ser reproducido y distribuido a través de cualquier medio, citando al autor y la publicación en lugar destacado (portada o el inicio de la reproducción). Los contenidos de *Esade · Informe económico y financiero* pueden ser remitidos desde una página web externa a través de un enlace electrónico.

La publicación *Esade · Informe económico y financiero* se edita por el Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade y no puede ser objeto de transacción comercial mediante precio.

esade · Informe económico y financiero #28

Edita

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade
EsadeEcPol - Center for Economic Policy
www.esade.edu

Av. Pedralbes, 60-62
08034 Barcelona
Tel. 932 806 162

Av. Torre Blanca, 59
08172 Sant Cugat del Vallès
Tel. 935 543 511

C/ Mateo Inurria 25-27
28036 Madrid
Tel. 913 597 714

Director

Toni Roldán

Depósito legal

DL B 2955-2015

Realización

Alacta Comunicació, SL
Febrero 2021

Diseño

carlarossignoli.com

Fotografías

Shutterstock (Ana Bornay; Asharkyu; Blue Planet Studio; Dragana Gordic; eamesBot; F. Altamirano; Gorodenkoff; Juan Carlos L. Ruiz; neme_jimenez; Sergio Casal; Xavier Lejeune Photo)



Sumario

05

Bienvenida

Toni Roldán

06

Nota de coyuntura

Recuperación económica:
retos y brechas sociales

Josep M^a Comajuncosa
Toni Roldán

28

A debate

Las brechas de género y la COVID-19
Libertad González

40

A debate

El impacto de los cierres de centros
educativos: tutorías en pequeños grupos
para recuperar el aprendizaje perdido

Almudena Sevilla
Jorge Sainz
Ismael Sanz

50

A debate

El impacto heterogéneo de la crisis de la
COVID-19 sobre la situación económica
y financiera de las empresas españolas

Óscar Arce
Roberto Blanco
Sergio Mayordomo
Álvaro Menéndez
Mariestela Mulino

66

A debate

Efectos de la COVID-19 sobre la
desigualdad y la pobreza en España

Juan C. Palomino
Juan G. Rodríguez
Raquel Sebastián

82

A debate

El mercado de valores y la economía
Ariadna Dumitrescu

92

Book reviews

Por Antonio García Maldonado

The Economics of Belonging: A Radical Plan
to Win Back the Left Behind and Achieve
Prosperity for All

Martin Sandbu, 2020

The Deficit Myth: Modern Monetary Theory
and How to Build a Better Economy
Antonio
Stephanie Kelton, 2020

96

Números anteriores

98

Equipo

Bienvenida

Toni Roldán

Director del Informe económico y financiero y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

Desde hace más de quince años Esade, con la colaboración del Banco Sabadell, publica dos veces al año el prestigioso Informe económico y financiero. El Informe responde a la voluntad de Esade de ser fiel a su misión de contribuir a la sociedad con lo que sabe hacer mejor, aportando conocimiento para la mejora del debate público. En este caso, el objetivo es ofrecer una parada en el camino, una foto fija que permita poner luces largas sobre los principales retos económicos del momento.

El Informe que están viendo en sus pantallas se publica en un momento económico excepcional. El año 2020 que dejamos atrás, el de la eclosión de la pandemia de la COVID-19, ha dejado un panorama económico desolador. La economía global tuvo un crecimiento negativo de -4,4%, las economías avanzadas perdieron un -5,8% de su PIB y la economía española fue la más perjudicada de toda la Unión, con un desplome de 11,1% de PIB.

Como viene siendo habitual en el Informe económico y financiero, la primera parte del mismo se dedica a un análisis de la coyuntura económica española, europea y global. La segunda parte del Informe se centra en analizar, desde diferentes perspectivas, las brechas causadas por la crisis. Aunque esta ha afectado a prácticamente todas las economías, su impacto ha variado enormemente entre países, mercados, sectores, diferentes tipos de empresas, trabajadores y colectivos. Entender mejor y ofrecer respuestas efectivas a esas nuevas brechas ha sido el principal objetivo de este Informe económico.

Los autores de la primera sección, el profesor Josep Comajuncosa y quien escribe, dibujan un escenario de coyuntura todavía preocupante. A pesar del desarrollo de la vacuna, en el corto plazo, la mayor parte de las economías del mundo tardarán en despegar: las restricciones a la movilidad en la primera mitad de año seguirán lastrando el crecimiento y la creación de empleo y tensionando aún más los balances de las empresas, muchas de ellas ya en una situación financiera muy vulnerable.

A finales de 2021, la economía mundial recuperará una buena parte del terreno perdido en 2020. Sin embargo, los gobiernos y bancos centrales se enfrentarán en los próximos meses a decisiones difíciles de política económica. Por un lado, deberán mantener el apoyo a aquellos sectores y colectivos que sigan sufriendo las consecuencias de la pandemia y, por otro, deberán comenzar a retirar una parte de los estímulos para permitir una necesaria reasignación de recursos en la economía. Todas las economías avanzadas emergerán de la crisis con unos niveles de deuda históricamente altos que, sin una planificación de reequilibrio fiscal a medio plazo, podrían restringir la capacidad de maniobra de los gobiernos a futuro.

Para la Unión Europea, y en particular para las economías del sur de Europa, la puesta en marcha del nuevo Marco Financiero Plurianual de la Unión Europea y del paquete Next Generation EU suponen una oportunidad única no solamente para mitigar el coste económico y social provocado por la pandemia, sino también para impulsar la modernización de la economía. Pero la inversión por sí sola no bastará: los gobiernos, sobre todo en el sur de Europa, deberán implementar reformas para mejorar su productividad y empezar, así, a corregir la trayectoria divergente de productividad con el norte de Europa, agravada por la crisis.

La segunda parte del Informe se centra en las brechas generadas por la crisis. Libertad González analiza en qué medida la crisis de la COVID-19 ha afectado a la desigualdad de género en España, con un foco particular en los aspectos relacionados con el trabajo, tanto remunerado como no remunerado. La autora concluye que la crisis ha afectado a sectores de la economía más feminizados que en crisis anteriores y los datos muestran que el aumento de los cuidados y del trabajo en el hogar como consecuencia de los cierres escolares ha recaído de forma desproporcionada sobre las mujeres.

Por su parte, Almudena Sevilla, Jorge Sainz e Ismael Sanz analizan la brecha educativa. El parón escolar ha tenido un impacto negativo en el aprendizaje de todos los alumnos, pero la pérdida de aprendizaje ha sido mucho más pronunciada en los alumnos de entornos desfavorecidos. Los autores proponen, como respuesta, la puesta en marcha de programas de tutorías en pequeños grupos, una de las intervenciones educativas más rentables y que goza de un amplísimo apoyo en la evidencia empírica.

Por su parte, Óscar Arce y coautores del Banco de España analizan el impacto de la crisis sobre la liquidez, la rentabilidad y la solvencia del sector corporativo español, distinguiendo según el tamaño de las empresas y su sector de actividad. El análisis muestra un impacto muy desigual por tamaño de empresa, siendo las pequeñas y medianas empresas las que han sufrido un mayor deterioro de su posición financiera y una merma más sensible de su rentabilidad. También discuten el papel favorable que han desempeñado las actuaciones públicas para mitigar dichos efectos y proponen mejorar los instrumentos de apoyo a la solvencia de las empresas de menor dimensión, así como reformas en los mecanismos concursales judiciales y extrajudiciales con el fin de agilizar los instrumentos de reestructuración de la deuda.

Juan C. Palomino, Juan G. Rodríguez y Raquel Sebastián escriben sobre los efectos de la COVID-19 en la desigualdad y la pobreza en España. El análisis muestra como la heterogeneidad del impacto de la pandemia en las diferentes regiones de España viene muy condicionada por la capacidad de teletrabajar. Los autores muestran que la crisis ha afectado más sensiblemente a los más vulnerables: la pérdida salarial es mayor en los percentiles más bajos de la distribución salarial, con una diferencia superior a diez puntos porcentuales. En términos de pobreza relativa, los datos también son muy preocupantes: el porcentaje de trabajadores cuyos ingresos se sitúan por debajo de la línea de pobreza pasa de 25,9% a 35,5%.

Finalmente, Ariadna Dumistrescu escribe sobre otra brecha, en este caso en el mercado de valores. El análisis se centra en explicar la diferente evolución del IBEX versus el índice S&P, el cual ha tenido una recuperación mucho más rápida desde la primavera de 2020. La autora argumenta que esa diferencia se explica por varios motivos, entre ellos que muchas empresas de las industrias de tecnología y salud evolucionaron excepcionalmente bien durante la crisis de la COVID-19, mientras que los sectores financiero, inmobiliario y energético, con mayor presencia en España, tuvieron un desempeño inferior.



Recuperación económica: retos y brechas sociales

Josep M^a Comajuncosa
Profesor titular del Departamento de Economía,
Finanzas y Contabilidad de Esade

Toni Roldán
Director del Informe económico y financiero y director
del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

2020: crisis sanitaria y económica global

La pandemia de la COVID-19 provocó una caída sin precedentes de la actividad económica en toda la economía global. Pese a que, después de la fuerte caída de la actividad del segundo trimestre del pasado 2020, la actividad se recuperó con fuerza en el tercer trimestre, a finales de año el crecimiento de la economía global fue negativo, un -3,5%. En las economías desarrolladas el crecimiento aún ha sido más negativo, un -4,9%. Un 85% de los países, entre ellos la mayoría de economías desarrolladas, experimentaron en 2020 un crecimiento inferior a cero.

Los responsables de la política económica han tomado medidas de gran magnitud para proteger a las personas y a la economía que han logrado reducir parcialmente el impacto de la pandemia. Pese a ello, las expectativas económicas son bastante inciertas. A corto plazo, están fuertemente condicionadas por la evolución de la pandemia y, a medio plazo, por las cicatrices que esta ha dejado en las economías.



Toni Roldán

Director de EsadeEcpol.

Director del Informe Económico y Financiero de Esade.

Las expectativas económicas son bastante inciertas. A corto plazo, están fuertemente condicionadas por la evolución de la pandemia y, a medio plazo, por las cicatrices que esta ha dejado en las economías.

En el tercer trimestre del pasado 2020, a medida que se suavizaban las medidas de confinamiento, a nivel global, la actividad económica experimentó una fuerte recuperación. En las economías desarrolladas, esta recuperación se debió básicamente a la buena evolución del consumo de las familias, favorecido por el relajamiento de las medidas de confinamiento y también por las políticas fiscales implementadas por los gobiernos. En las economías emergentes, el aumento de las exportaciones y, en algunos casos, de la inversión empresarial fueron los motores de esta recuperación. De todas maneras, en la gran mayoría de países no se alcanzaron los niveles de producción agregada de principios de año, anteriores a la pandemia.

En el cuarto trimestre, el aumento del ritmo de infecciones en un número importante de países volvió a frenar la actividad económica. Fue el caso de los países de la Unión Europea, del Reino Unido, de Estados Unidos y de Japón, pero también el de algunas economías emergentes, especialmente en Latinoamérica y la India. En cambio, China y otras economías emergentes del área Pacífico mantuvieron un mejor ritmo de recuperación debido a una menor incidencia de la enfermedad.

Previsiones para 2021

Las características únicas de la crisis actual y la evolución incierta de la pandemia obligan a ser prudentes al realizar previsiones económicas. El margen de error es aún mayor que en entornos más estables. Según las últimas cifras del FMI, la economía global crecerá un 5,5% en 2021, con lo cual, a finales de este año, el PIB global se situará ligeramente por encima del nivel de finales 2019. Las economías avanzadas crecerán un 4,3%, por lo cual no recuperarán aún toda la producción perdida durante el pasado año y se encontrarán todavía un 2% por debajo de la de finales del 2019. Las economías emergentes, que en 2020 decrecieron a un ritmo del -2,4%, crecerán este 2021 un 6,3%.

En los Estados Unidos, la economía se contrajo un -3,4% el pasado 2020 y crecerá un 5,1% este 2021. En la zona euro, debido a los confinamientos más estrictos, la actividad se contrajo más el pasado año, un -7,2%, pero también experimentará una mayor recuperación este 2021, con un crecimiento del 4,2%. En el Reino Unido la caída fue del -10% y el crecimiento para 2021 será del 4,5%. En Japón las cifras son de -5,1% y 3,1%, respectivamente.

La cifra agregada de la zona euro esconde realidades algo distintas. La recesión ha sido más severa en España, Italia, Portugal y Francia, con crecimientos del -11,1%, -9,2%, -10% y -9%, y algo menos severa en los Países Bajos o Alemania, -4,1% y -5,4%, respectivamente. Sin embargo, en los primeros países es de esperar un mayor crecimiento este año 2021. España crecerá un 5,9%, Italia un 3% y Francia un 5,5%. El crecimiento será del 3,5% en Alemania y del 3% en los Países Bajos. Los países de la zona euro no recuperarán los niveles de producción previos a la crisis hasta mediados o finales del año 2022, a excepción de algunas de las economías más pequeñas de la zona, como Luxemburgo, Malta o Estonia.

1

2

3

En China, la actividad económica se normalizó de forma rápida después del estricto confinamiento de febrero y marzo gracias a las exitosas políticas económicas y al excelente comportamiento de las exportaciones.

China es la única gran economía que experimentó una tasa de crecimiento positiva en 2020, un 2,3%, y este 2021 va a crecer a un ritmo superior al de antes de la pandemia, un 8,1%. La actividad económica se normalizó de forma rápida después del estricto confinamiento de los meses de febrero y marzo gracias a las exitosas políticas económicas y al excelente comportamiento de las exportaciones.

La mayoría de las otras economías emergentes tienen un panorama más difícil. Esto es debido a que, en muchas de ellas, la pandemia continúa en expansión, creando una gran presión sobre el sistema sanitario y las cuentas públicas, pero también por una mayor dependencia de la financiación externa o porque el sector turístico tiene un mayor peso específico. En la India y en Indonesia la actividad cayó con fuerza el pasado 2020 y la recuperación de este 2021 no será suficiente para recuperar el PIB previo a la crisis. Lo mismo les sucede a las economías latinoamericanas, también fuertemente golpeadas por la pandemia.

La política fiscal y las finanzas públicas

En todos los países la política fiscal ha sido imprescindible para luchar contra la pandemia y la crisis económica. En las economías avanzadas se han utilizado medidas discrecionales de aumento del gasto público de una magnitud sin precedentes y, al mismo tiempo, se han dejado actuar los estabilizadores automáticos, especialmente las prestaciones por desempleo. Las medidas discrecionales se han centrado en atender las necesidades sanitarias generadas por la pandemia y en apoyar las rentas de las familias y empresas. En relación con las rentas de las familias, en Estados Unidos destacan la extensión de la duración del seguro de desempleo y el aumento de su importe monetario y, en los países europeos, la ampliación de los esquemas de financiación de la reducción del trabajo a tiempo parcial. En la mayoría de países se han introducido moratorias al pago de intereses y alquileres. En relación a las empresas, se han aprobado grandes programas de garantías públicas a la concesión de nuevos créditos y, en algunos casos, se han realizado importantes inyecciones de capital.

Las políticas fiscales han resultado trascendentales para sostener la actividad económica, pero han supuesto un gran aumento del déficit público. Algunas de estas medidas tienen costes presupuestarios inmediatos, como las relacionadas con el gasto sanitario y el mercado de trabajo. En cambio, los avales solo suponen un pasivo contingente para las cuentas públicas, y el impacto que finalmente tendrán en el presupuesto público dependerá de su grado final de implementación.

En las economías avanzadas se han utilizado medidas discrecionales de aumento del gasto público de una magnitud sin precedentes.

El FMI estima que, a nivel global, estas medidas han supuesto un 12% del PIB, ya sea por el aumento del gasto público o por la reducción de impuestos y medidas de apoyo a la liquidez como créditos, avales o inyecciones de capital a empresas. El tamaño y composición de estas medidas fiscales, como se puede ver en el gráfico 6, ha variado mucho de un país a otro, en función de la riqueza y del espacio fiscal disponible. Las economías avanzadas y las grandes economías emergentes son las que han podido realizar un mayor esfuerzo.

En Estados Unidos, el impulso fiscal, dejando de lado los avales, equivale al 8,4% del PIB y en la zona euro, al 6,3%. Los avales y garantías se han utilizado de forma más intensa en los países europeos, donde, por término medio, alcanzan un 20% del PIB, mientras que en Estados Unidos ha tenido un tamaño menor, del 4% del PIB.

La deuda pública

La consecuencia de este aumento del gasto público, y también de la caída de los ingresos provocada por la recesión económica, ha sido un considerable aumento de la deuda pública a nivel global, que se ha situado en los niveles más elevados de la historia. Los bancos centrales han facilitado las políticas fiscales expansivas financiando, directa o indirectamente, una proporción muy elevada de este aumento de la deuda.

En las economías avanzadas el déficit público se situó, por término medio, a finales de 2020, en el equivalente al 14,5% del PIB, 11 puntos por encima del nivel de principios de año. La deuda pública, en el 125,5%, unos 30 puntos por encima del nivel de principios de año. En Estados Unidos y Canadá el déficit público ha alcanzado un volumen superior al 18% del PIB, y muy cerca se encuentran

4

5

7,
8-9,

6

Japón y el Reino Unido, entre el 16% y el 17%. El valor medio del déficit público en la zona euro ha alcanzado el 10% del PIB, pero por encima de esta media se han situado Francia (11%), Italia (13%) y España (14%). En Japón, Italia y España la ratio entre deuda pública y PIB ha aumentado en aproximadamente 30 puntos, y en los Estados Unidos, en unos 20 puntos.

En las economías emergentes y de nivel de rentas intermedio, el déficit ha sido por término medio del 10,7%, 5.6 puntos mayor al de principio de año. La deuda pública ha aumentado en unos 6 puntos hasta situarse en el 62,2% del PIB. En este grupo, los déficits más elevados son los de Brasil (17% del PIB), la India (13%) y China (12%).

En los países en desarrollo y con niveles bajos de renta, el déficit público medio se ha situado en el 6,2% del PIB, 2.2 puntos por encima del mes de enero. Y la deuda pública en el 48,8%, 3.8 puntos por encima. Sin embargo, estas cifras medias esconden casos extremos. Es en este grupo de países donde se han presentado los casos más problemáticos para la financiación de la deuda (como en Líbano o Ecuador, entre otros).

El aumento de la deuda provocado por la presente crisis se suma a un problema, ya preexistente, de exceso de deuda, tanto pública como, especialmente, privada. En los países del G20 la suma de la deuda pública y privada ha aumentado considerablemente en las dos últimas décadas, situándose en un volumen equivalente al 240% del PIB a finales de 2019, con la deuda privada representando un 150% del PIB. Los tipos de interés muy bajos han permitido que muchos gobiernos de países avanzados y de economías emergentes aumenten su deuda sin tener que aumentar, o incluso disminuyendo, la carga que representa el pago de intereses. Pero en los países con menos ingresos esta vía no ha sido tan fácil, hasta el punto que un 54% de los países de este grupo experimentaban, en setiembre del pasado 2020, algún tipo de problema de financiación de su deuda pública. Además, con el aumento previsto del número de bancarrotas empresariales, si el sector público se hace cargo de parte de estas pérdidas, la deuda privada migraría hacia el sector público, lo cual aumentará adicionalmente la deuda pública.

A pesar de todo esto, en la gran mayoría de países la dinámica de la deuda pública se mantiene bajo control. El crecimiento económico de este 2021 y del próximo 2022 y el mantenimiento de tipos de interés muy próximos a cero servirán para que la ratio entre deuda

◀10
◀11
◀12

pública y PIB se establezca en la mayoría de países en el horizonte de 2022. Pero esto podría no ser así si se materializan escenarios más complicados desde el punto de vista fiscal, con una recuperación económica más lenta de lo esperado. También, si se produjera un endurecimiento de las condiciones financieras y, por tanto, de los costes de financiación de la deuda.

La política monetaria

Desde el pasado mes de marzo, los bancos centrales de las economías avanzadas han mantenido y profundizado sus medidas de política monetaria no convencional. Con el objetivo de mantener los tipos de interés a un nivel muy próximo a cero y de garantizar unas condiciones de financiación asequibles, los bancos centrales han aumentado el tamaño de sus programas de adquisición de activos, tanto de deuda pública como de deuda privada. Con ello también han conseguido mantener o aumentar el flujo de crédito a familias y a empresas, apoyando así la demanda privada.

En las economías emergentes, los bancos centrales han reducido de forma importante los tipos de interés oficiales y, en muchos casos por primera vez, han iniciado también programas de adquisición de activos. Es el caso de Filipinas, Tailandia o Colombia, pero también de Polonia o Hungría, países donde el banco central empezó a adquirir títulos de deuda pública, pero también deuda corporativa y activos bancarios relacionados con la adquisición de hipotecas.

El pasado mes de diciembre, el BCE recalibró sus instrumentos de política monetaria para hacer frente a la debilidad de la inflación causada por la ralentización de la actividad económica provocada por la prolongación de la pandemia. El Consejo de Gobierno mostró su voluntad de mantener los tipos de interés a los niveles actuales (0%) hasta que la tasa de inflación no converja claramente hacia el 2%. Aumentó el volumen del Programa de Adquisiciones de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP) en 500 mil millones de euros hasta alcanzar los 1,85 billones de euros hasta, por lo menos, el mes de marzo de 2022, y más adelante, de ser necesario, hasta que la crisis haya llegado a su fin. Las compras de activos tienen por objetivo mantener las condiciones financieras favorables que permitan una reducción de la incertidumbre y mejoren las expectativas para así contribuir al aumento del consumo de las familias y de la inversión empresarial. Las compras se distribuyen entre tipos de activos y jurisdicciones para asegurar que las medidas lleguen de forma simétrica a todos los países de la zona. Para ello, el programa tiene la flexibilidad suficiente para que el reparto por países de los activos comprados se desvíe temporalmente de la proporción que cada país tiene en el capital del BCE.

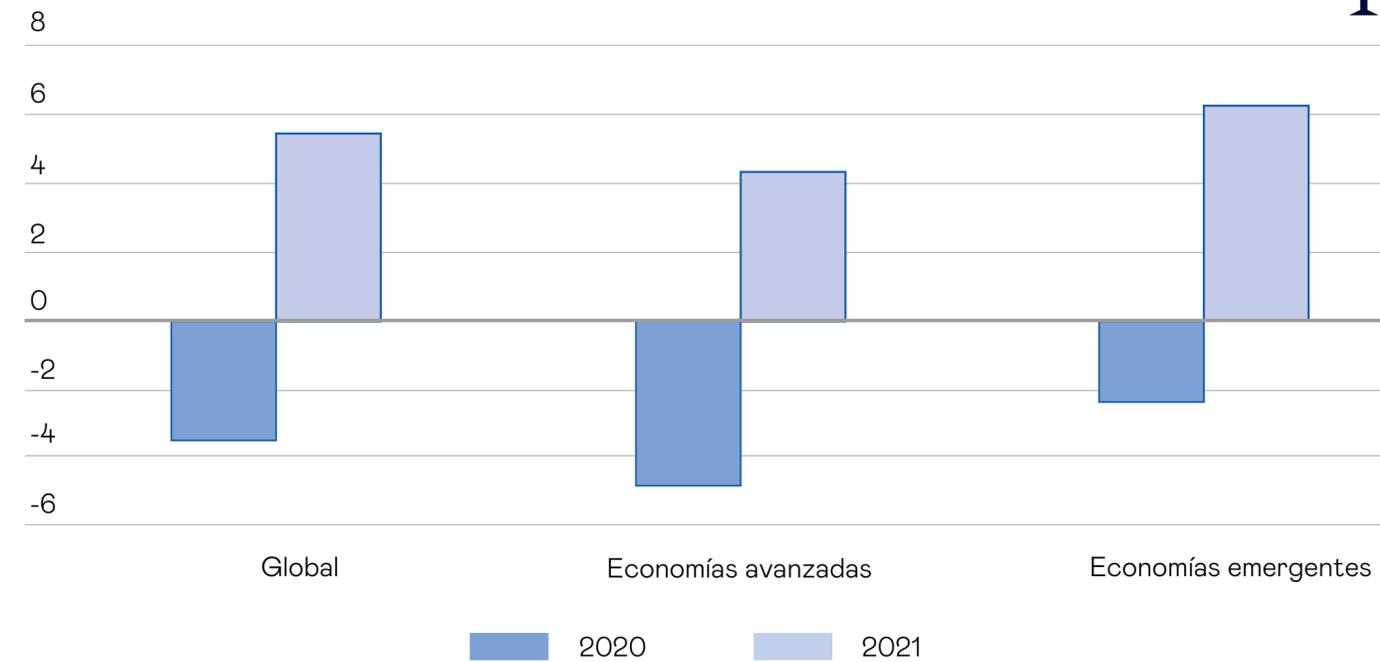
El BCE también aumentó el volumen y extendió hasta junio de 2022 las operaciones de refinanciación a largo plazo de las entidades financieras (TLTRO) para mejorar las condiciones de financiación de los bancos, vinculándolas a que los bancos mantengan un buen flujo de crédito hacia familias y empresas.

También se mantiene el programa de adquisición de activos (APP), creado en 2015 para estimular la actividad económica, que supone la inyección mensual de 20 mil millones de euros. El programa se mantendrá hasta que el BCE inicie la senda de aumento de los tipos de interés.

Los bancos centrales han aumentado el tamaño de sus programas de adquisición de activos, tanto de deuda pública como de deuda privada.

Crecimiento en la economía global (%)

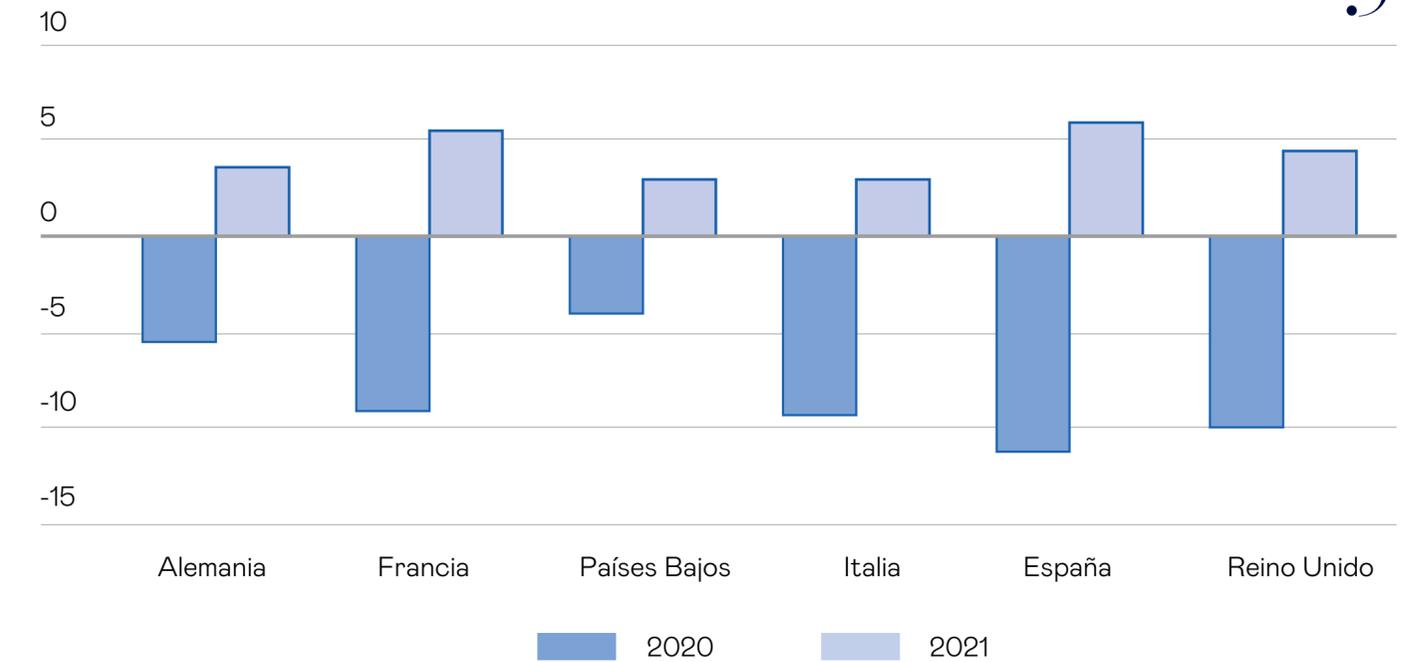
1



Fuente: FMI (válida también para gráficos 2 y 3)

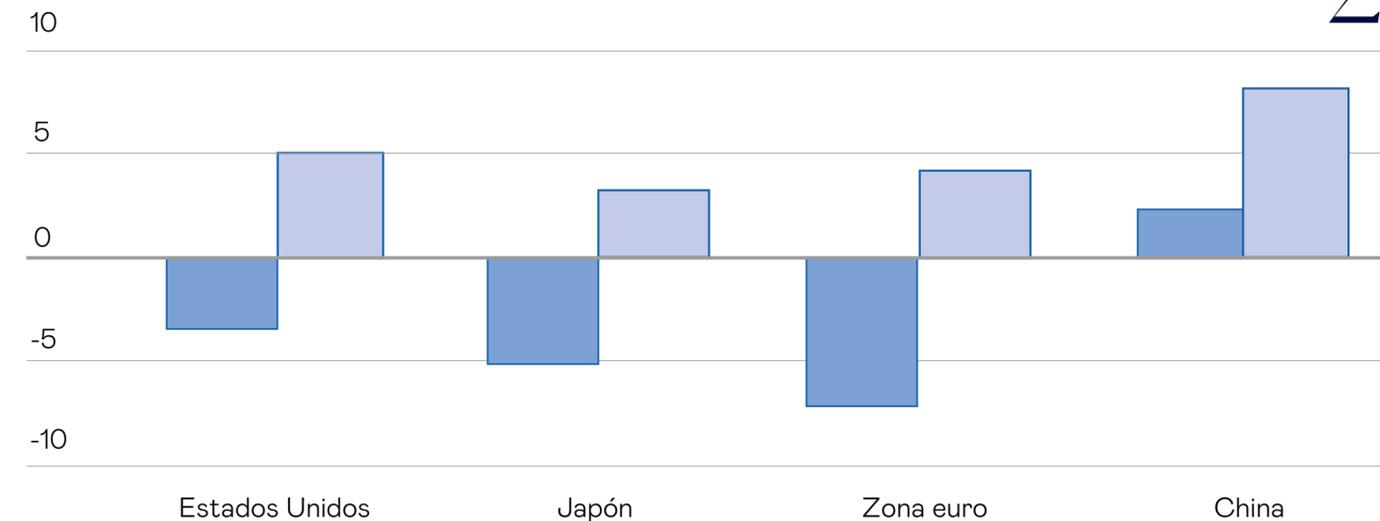
Crecimiento de algunas economías europeas (%)

3



Crecimiento en Estados Unidos, Japón, la zona euro y China (%)

2

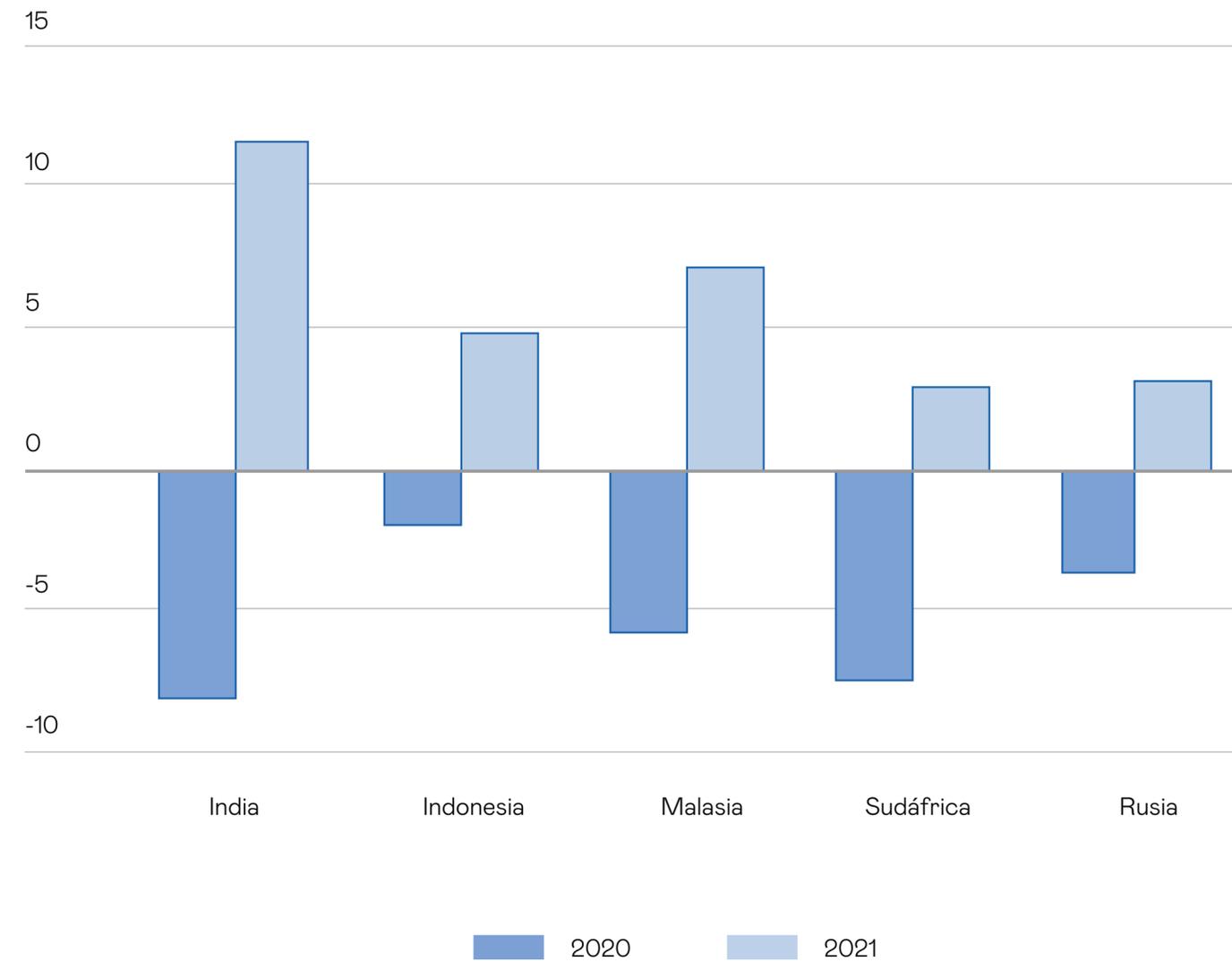


[← Volver al texto](#)

China es la única gran economía que experimentó una tasa de crecimiento positiva en 2020, un 2,3%, y este 2021 va a crecer a un ritmo superior al de antes de pandemia, un 8,1%.

Crecimiento de algunas economías emergentes (%)

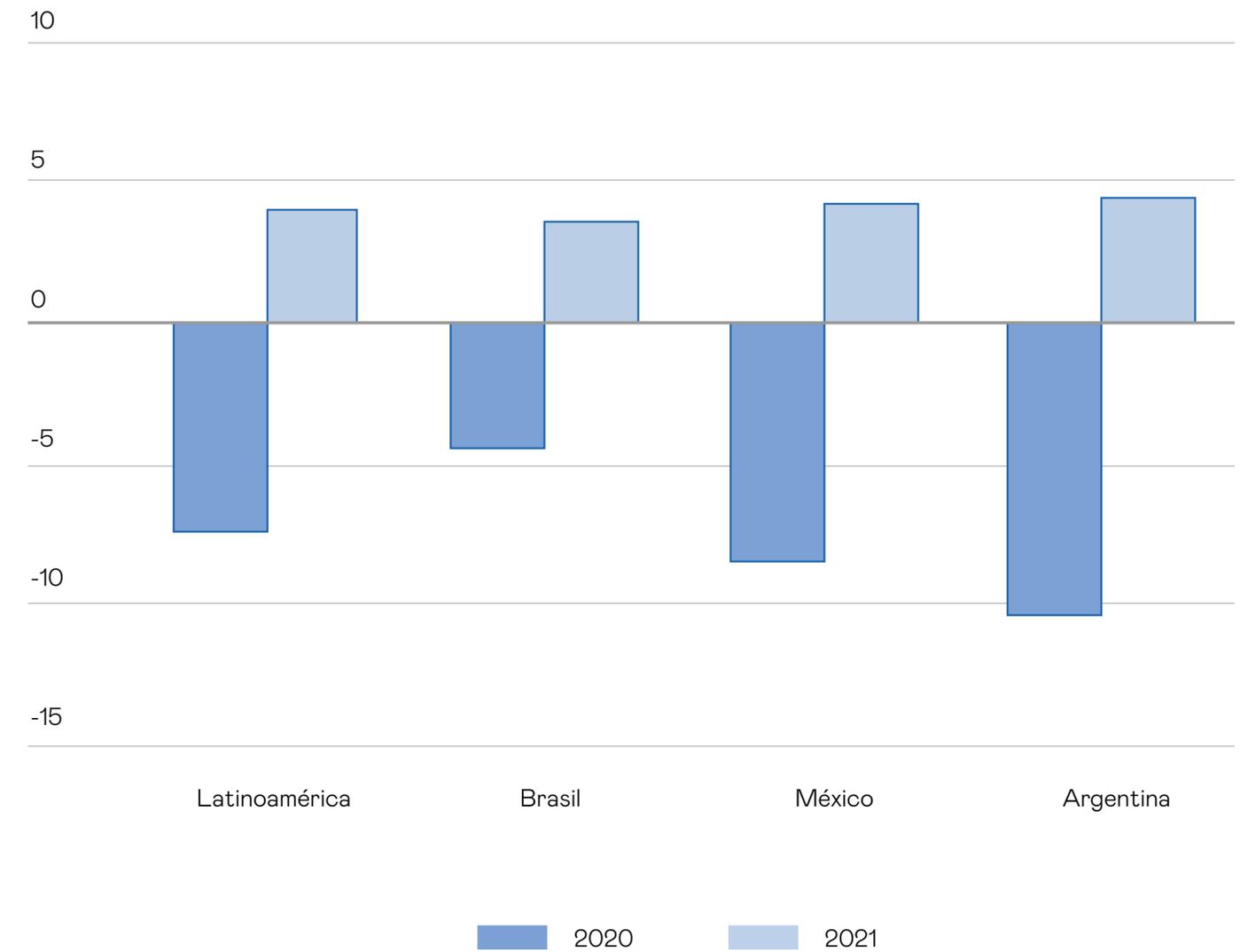
4



Fuente: FMI

Crecimiento de algunas economías de Latinoamérica (%)

5



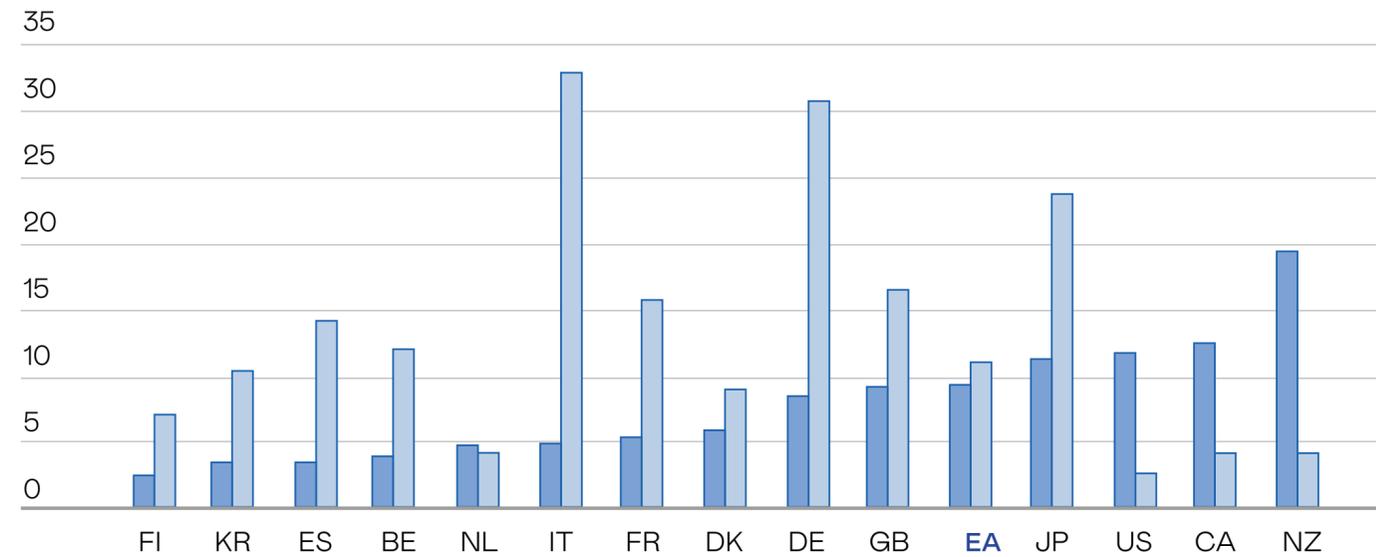
Fuente: FMI

[← Volver al texto](#)

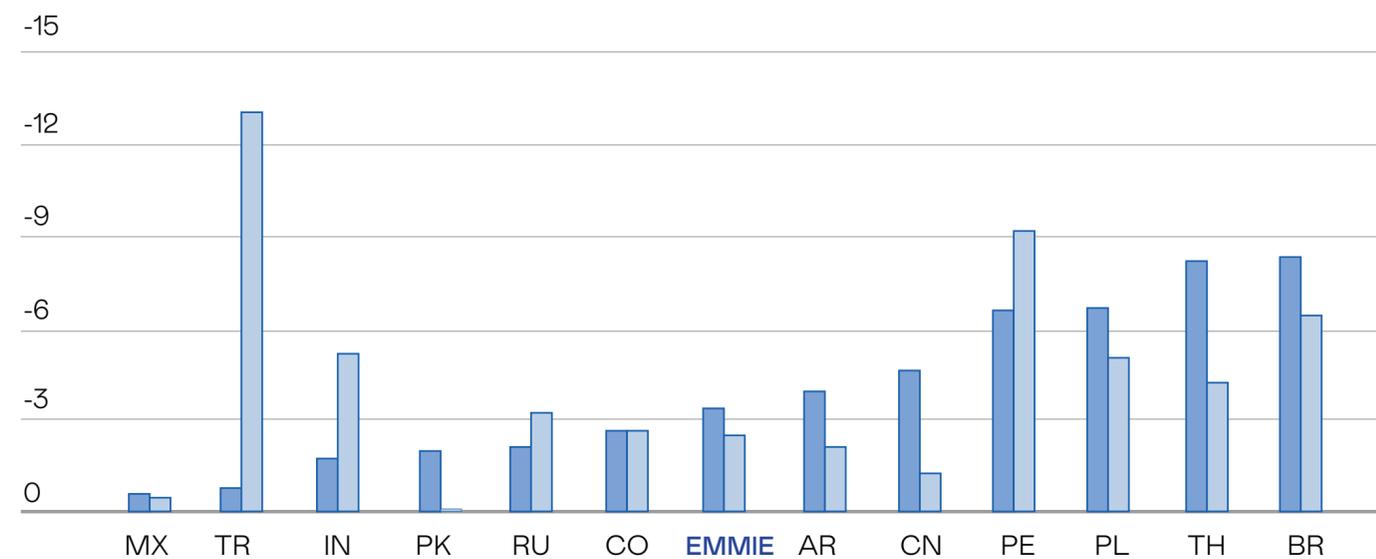
Medidas fiscales discretionales de respuesta a la crisis COVID-19, por países (% del PIB)

6

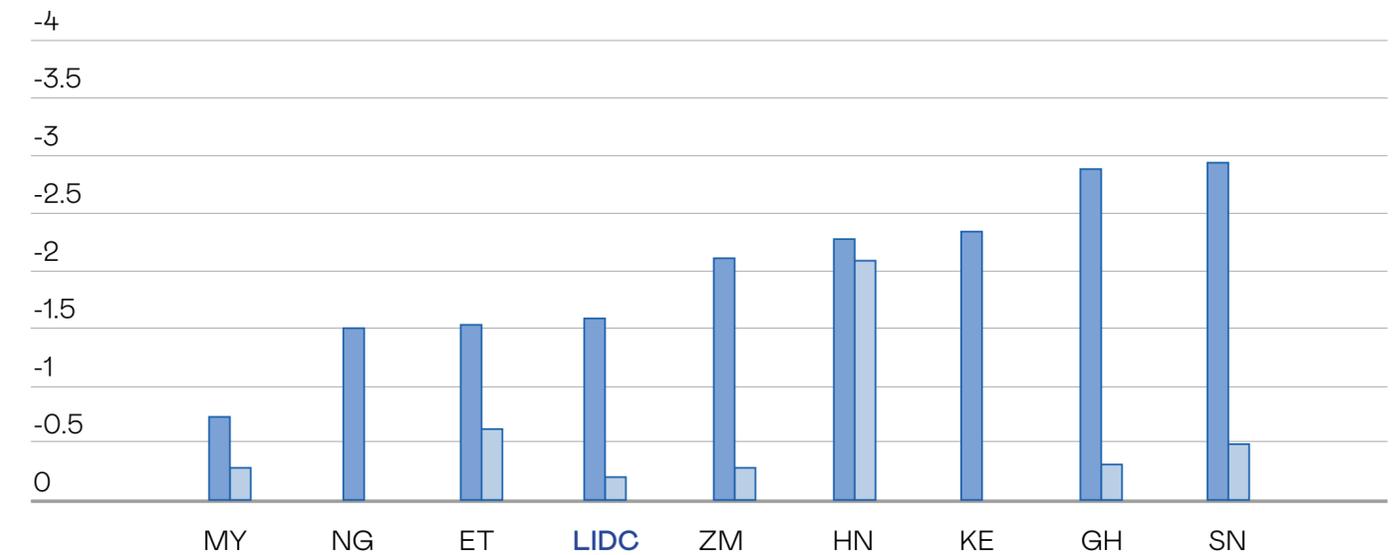
1. Economías avanzadas (EA)



2. Economías emergentes y de nivel de rentas intermedio



3. Países en desarrollo y con niveles bajos de renta (LIDC)



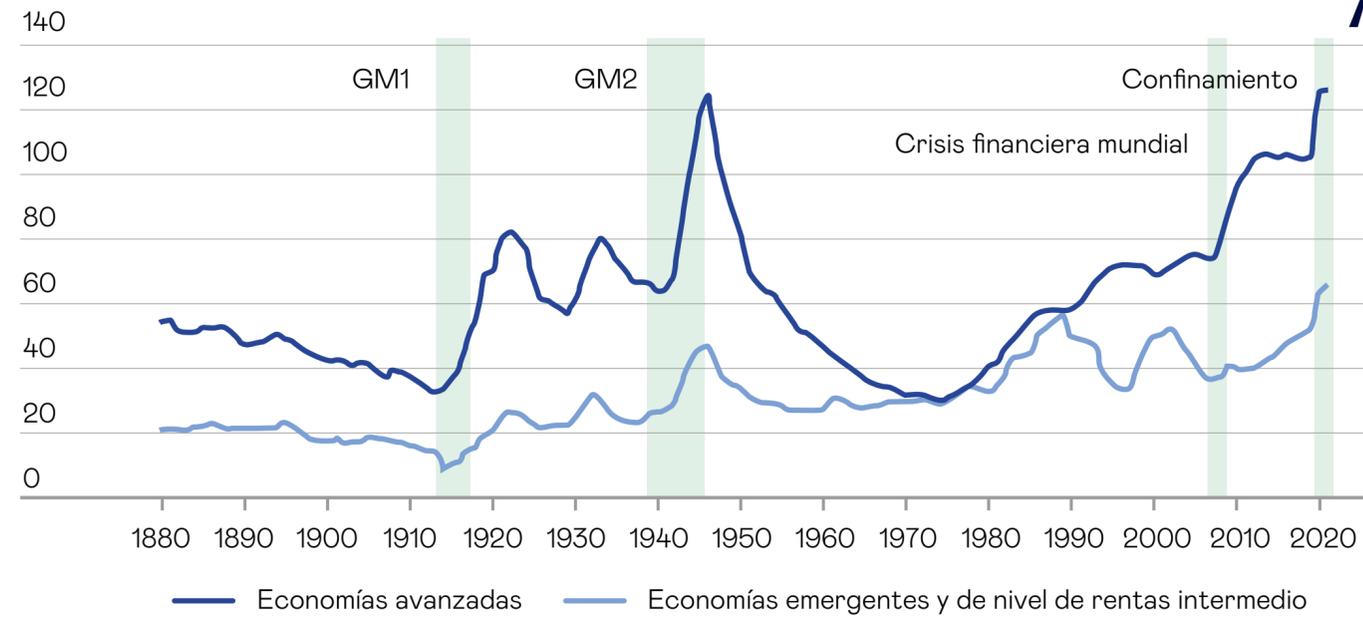
■ Gastos adicionales e ingresos no percibidos
 ■ Equidad, préstamos y garantías

Nota: el plazo para las medidas anunciadas es específico para cada país, pero la mayoría de ellas son medidas de respuesta a la crisis a corto plazo, que se implementan en 2020-2021.

Los promedios de los grupos de países están ponderados por el PIB en dólares estadounidenses ajustado por la paridad del poder adquisitivo.

Evolución histórica de la deuda pública

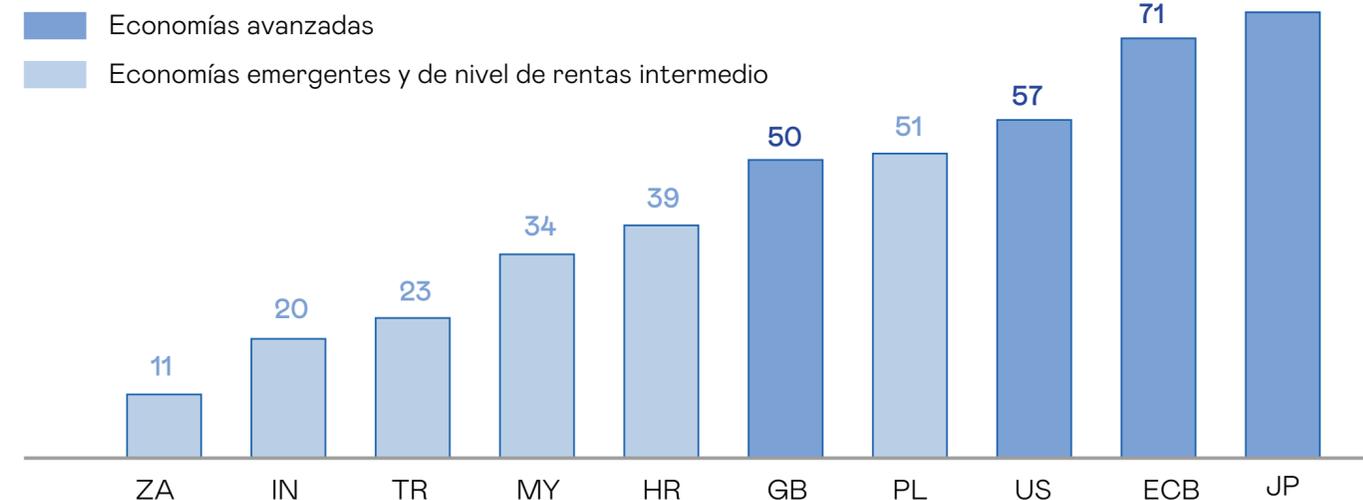
7



Fuente: FMI, Historical Public Debt Database

Adquisición de deuda pública por parte del banco central (% del total de deuda emitido desde febrero de 2020)

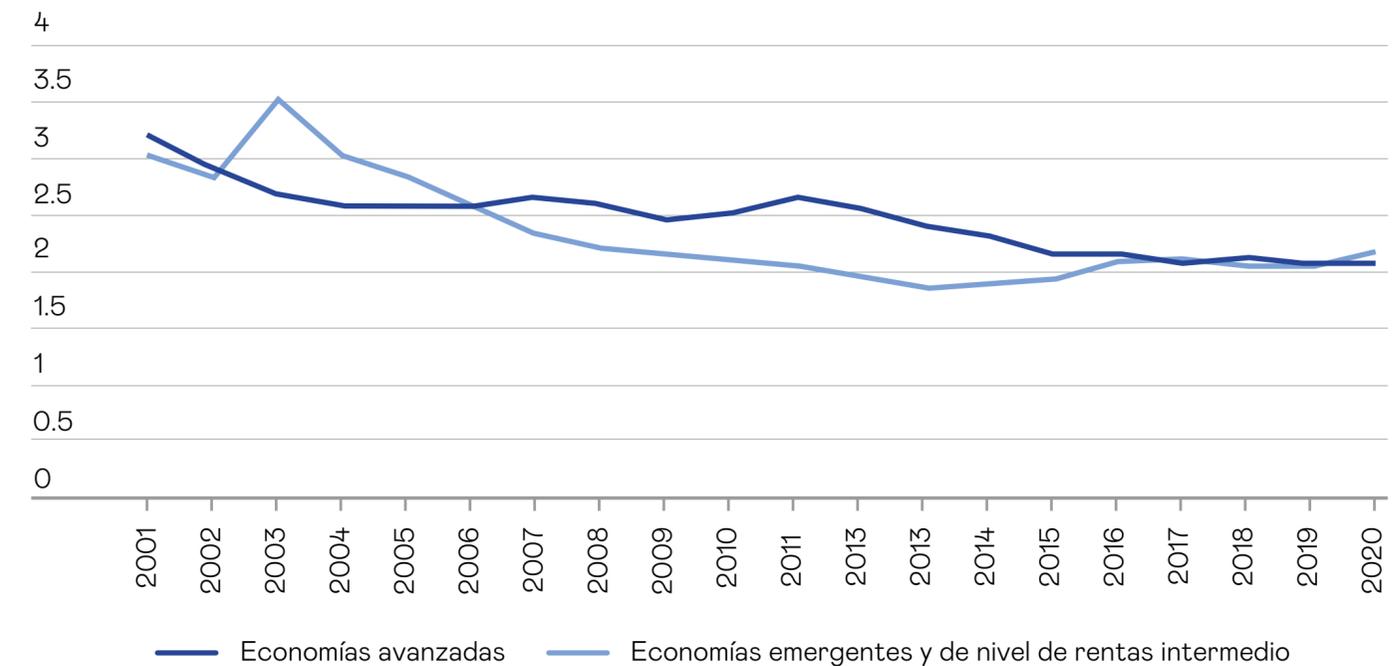
8



Fuente: autoridades nacionales, US Federal Reserve Economic Data; Haver Analytics y FMI

Ratio intereses de la deuda respecto al PIB

9



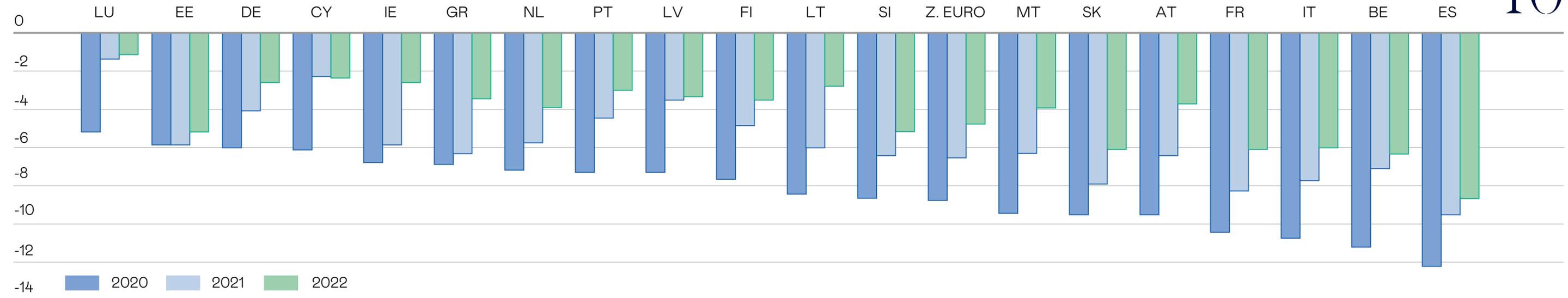
Fuente: FMI, World Economic Outlook database

← Volver al texto

[← Volver al texto](#)

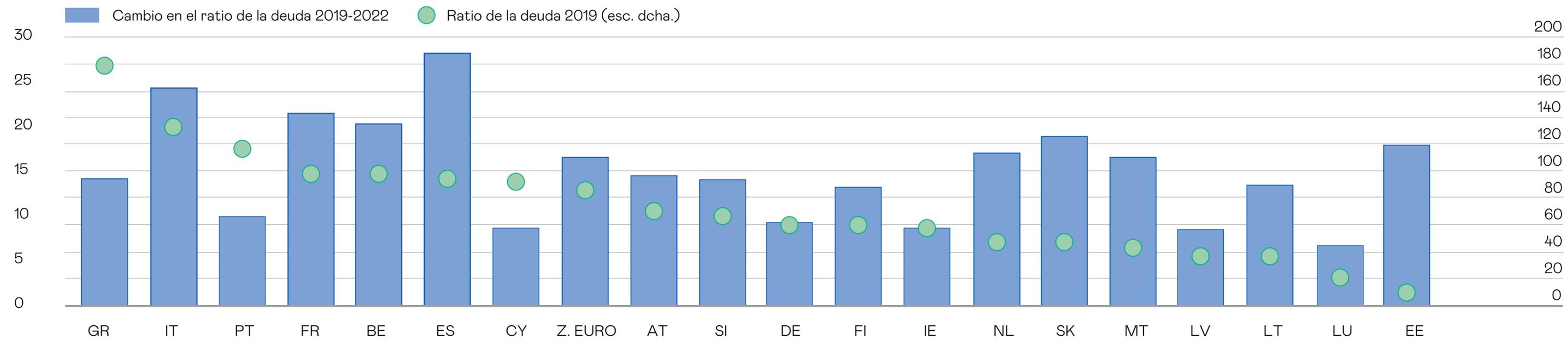
Déficit público en los países de la zona euro (% del PIB)

10



Deuda pública en los países de la zona euro (% del PIB)

11



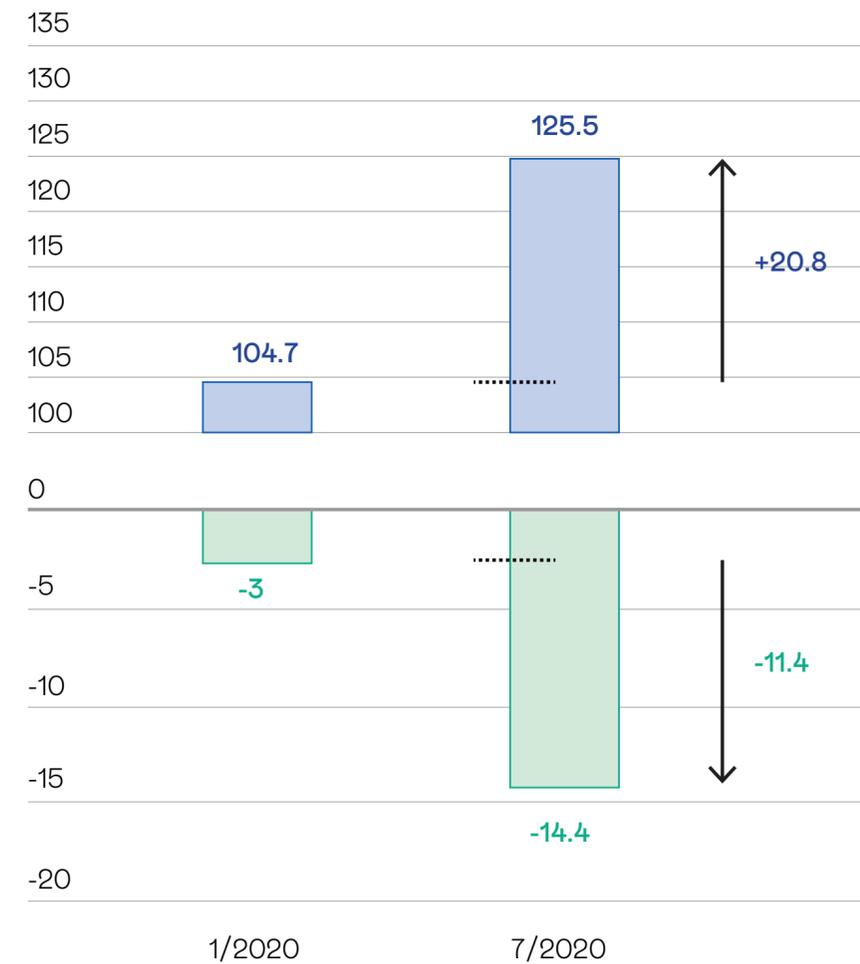
Fuente: Comisión Europea y BCE (válida para gráfico 10)

Predicciones de deuda pública y déficit público en 2020 (% del PIB)

12

1. Economías avanzadas

Deuda pública

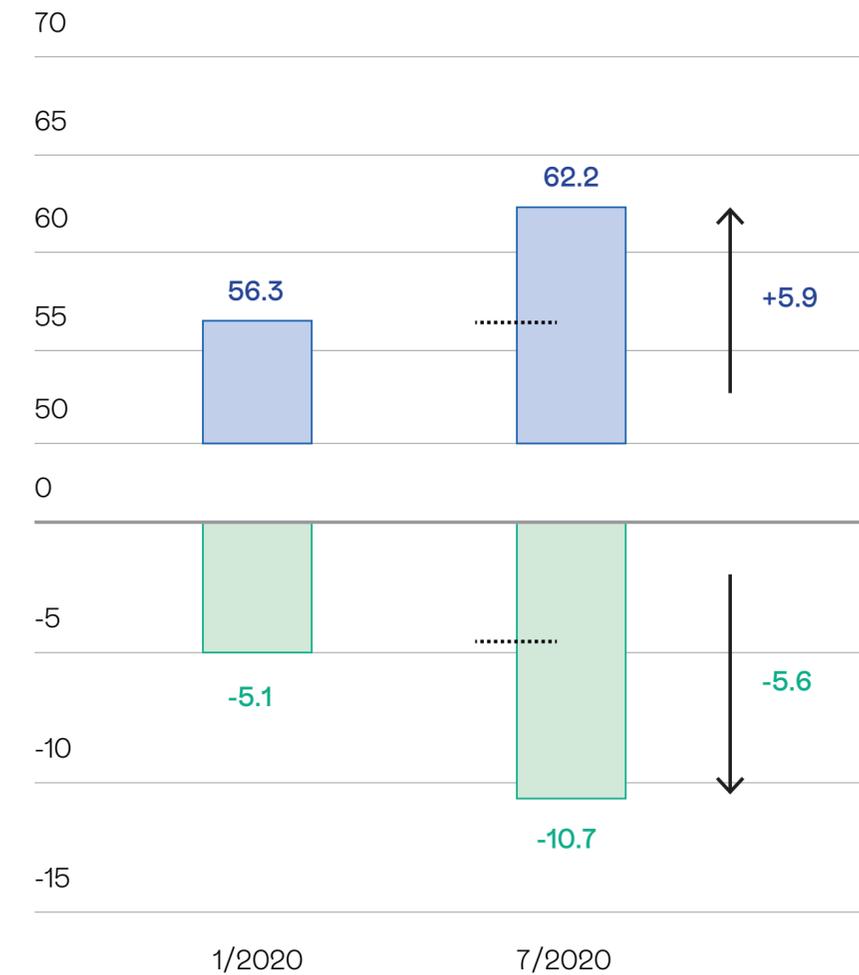


Balance fiscal

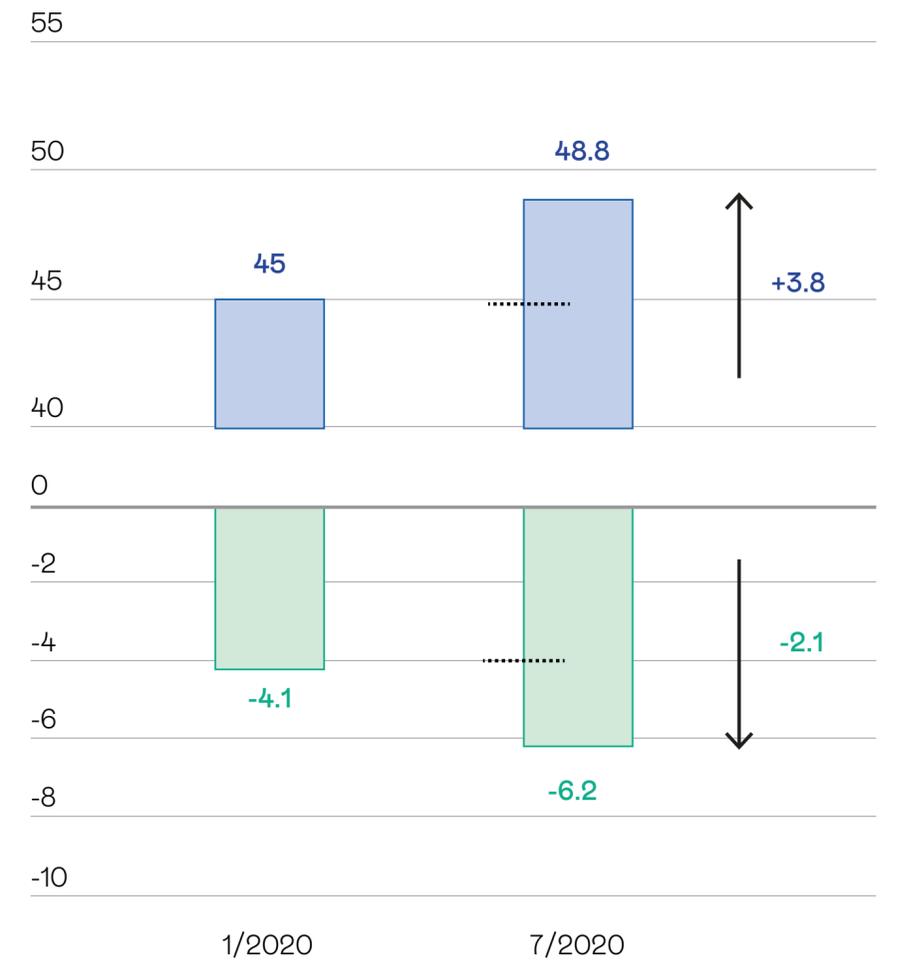
Nota: datos hasta 24 julio 2020.

Fuente: FMI, World Economic Outlook database

2. Economías emergentes y de nivel de rentas intermedio



3. Países en desarrollo y con niveles bajos de renta



← Volver al texto

Los mercados financieros

Las ambiciosas medidas de política monetaria puestas en marcha han sido cruciales para evitar una amplificación de la recesión originada por la pandemia a través del endurecimiento de las condiciones financieras.

Los tipos de interés de la deuda pública en las economías avanzadas se mantienen a niveles muy bajos. El bono norteamericano a 10 años aumentó ligeramente su tipo de interés en la segunda mitad del pasado año, hasta situarse en un 0,94%. Por el contrario, el tipo de interés del bono medio europeo ponderado por PIB disminuyó, adentrándose más en territorio negativo, hasta el -0,25%. Esto muestra la convicción, entre los inversores, de que el BCE mantendrá el ritmo de compra de deuda pública, bajo el programa PEPP, el tiempo necesario para salir de la recesión.

Los tipos de interés de la deuda pública de las economías emergentes, en líneas generales, también han venido disminuyendo desde mediados del pasado 2020, aunque las primas de riesgo de los bonos públicos, a excepción del de China, se mantienen algo por encima del nivel previo a la crisis. A ello ha contribuido tanto las medidas de política monetaria de los respectivos bancos centrales como la decidida política expansiva de la Reserva Federal norteamericana, destinada a evitar la escasez de dólares a nivel global.

Las primas de riesgo de la deuda pública de los distintos países de la zona euro, que habían experimentado algunos aumentos al inicio de la crisis, se han reducido significativamente. Es el caso de las de Italia, Portugal y España, cuya deuda alcanzó a mediados de año el 1,36%, 0,66% y 0,64%, respectivamente, para reducirse a final de año hasta el 0,86%, 0,30% y 0,34%. La situación es muy distinta a la experimentada después de la Gran Recesión de 2009-2012, debido a que la política monetaria del BCE ahora sí que, explícitamente, se ha centrado en conseguir que todos los países de la zona gocen de unas condiciones de financiación relativamente parecidas. También ha sido de vital importancia la concreción, por parte de la Comisión Europea, de los programas de recuperación económica (NGEU) y del programa de apoyo a la reducción del paro (SURE), que han mejorado las expectativas de crecimiento de todos los países de la zona.

Los mercados bursátiles de las economías avanzadas, después de la abrupta caída del mes de marzo del pasado año, han recuperado y en algún caso incluso superado los valores de principios de 2020.

13

En los Estados Unidos el cambio al alza de los índices de bolsa se produjo inmediatamente después del anuncio por parte de la Reserva Federal, el día 23 de marzo, de una inyección de liquidez de 2,3 billones de dólares a través de diversas fuentes de liquidez.

Después de una recuperación sostenida, en setiembre los precios de los activos con riesgo, incluidos los mercados bursátiles, iniciaron un cierto movimiento a la baja. La causa fueron las nuevas medidas de confinamiento aplicadas en diversos países para hacer frente a la segunda ola de infecciones, pero también la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones en Estados Unidos y la incertidumbre de si, finalmente, se podría aplicar el programa de expansión fiscal anunciado previsto por la Administración Biden. Sin embargo, las buenas noticias sobre la efectividad y disponibilidad de diversas vacunas desarrolladas contra la COVID-19 desencadenaron, de nuevo, fuertes subidas de los índices bursátiles.

Se mantiene pues la desconexión entre la valoración en los mercados financieros y la evolución de la actividad económica.

Sin embargo, se da una notable diversidad entre países en función de la incidencia de la epidemia, la magnitud de las políticas económicas y la composición sectorial de la economía. Así, por ejemplo, el alza de la bolsa norteamericana se explica en buena parte por la evolución de las empresas tecnológicas afectadas positivamente por los cambios del comportamiento en el trabajo y en el consumo provocados por la pandemia. Además, en algunos países, los pequeños inversores han aumentado su participación en los mercados bursátiles, lo cual ha favorecido un mayor aumento de las valoraciones.

La política monetaria del BCE ahora sí que, explícitamente, se ha centrado en conseguir que todos los países de la zona gocen de unas condiciones de financiación relativamente parecidas.

Se mantiene abierta la cuestión de si esta subida de las cotizaciones ha ido más allá de lo razonable y si se debe tan solo al efecto de las políticas económicas extraordinariamente laxas implementadas para luchar contra la crisis. El modelo de valoración de acciones utilizado por el FMI señala una sobrevaloración de niveles históricamente altos en diversos países como Estados Unidos o algunos de la zona euro. Pero otras voces señalan que el aumento de valor de las empresas tecnológicas está bastante acorde a un esperado aumento de sus ingresos y beneficios futuros, y que la evolución de los índices entra dentro de lo esperado por las políticas económicas implementadas.

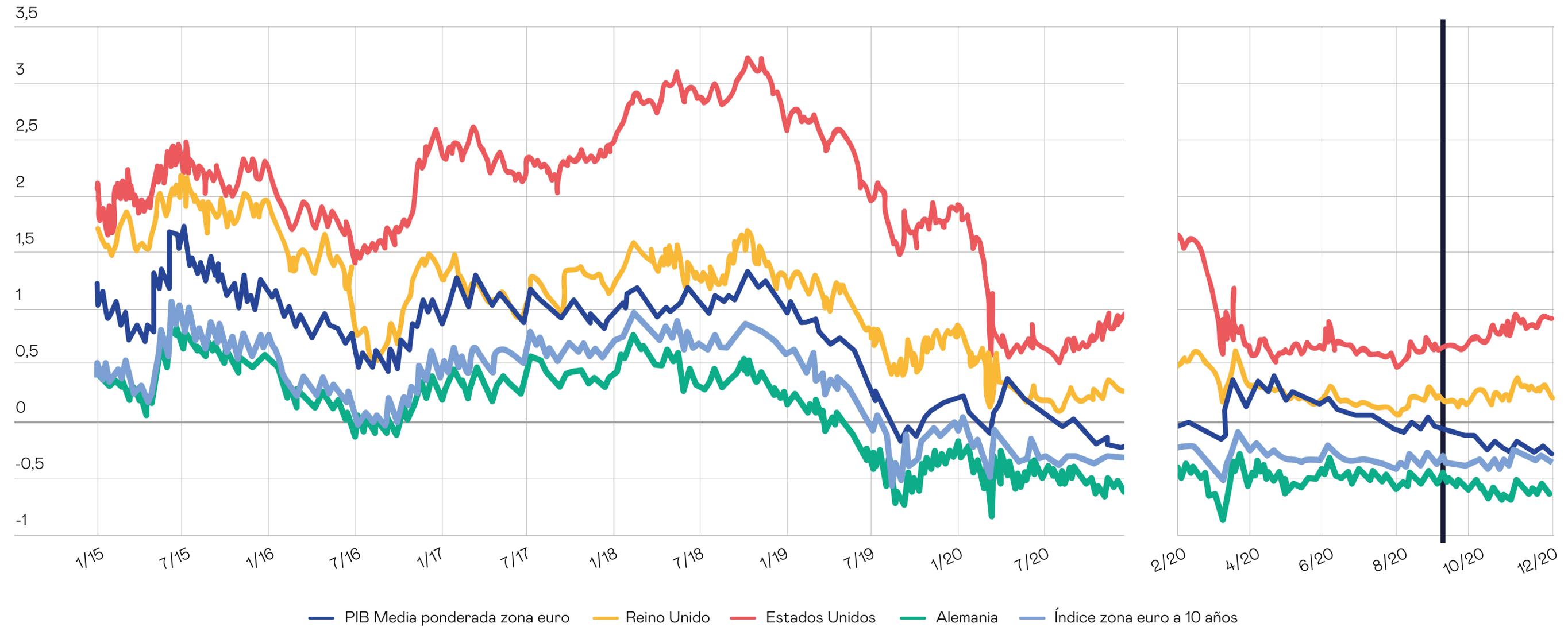
En cualquier caso, existe el temor a una repentina corrección, especialmente si las políticas económicas inician un cambio de orientación. Esto podría afectar negativamente a la actividad económica a través del efecto riqueza y del comportamiento de la inversión empresarial, y comprometer la recuperación económica.

15

14

Tipo de interés del bono a 10 años

13



Nota: la línea vertical gris marca el inicio del periodo el 10/09/2020. Los últimos datos son de 09/12/2020.

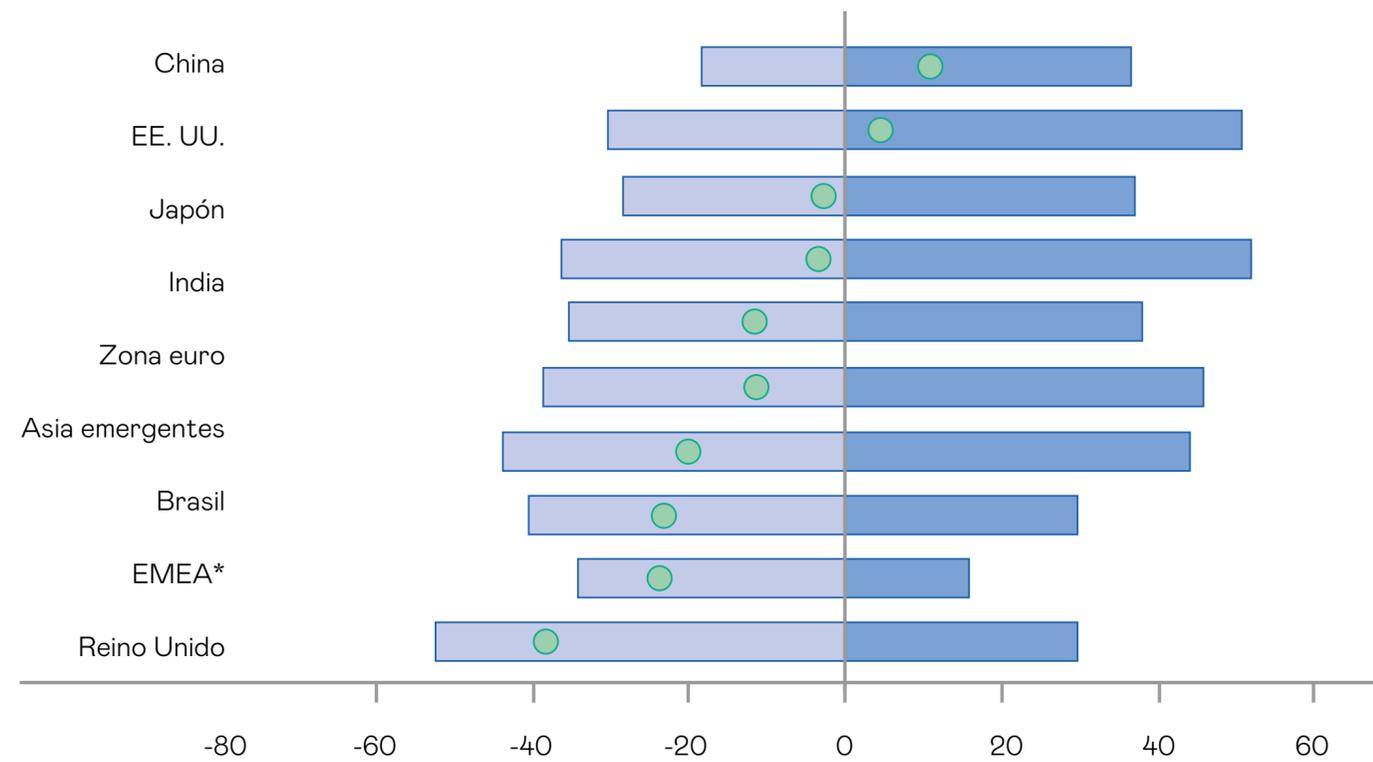
Fuente: BCE

[← Volver al texto](#)

Evolución de los índices de bolsa. Según países y regiones y sectores (%)

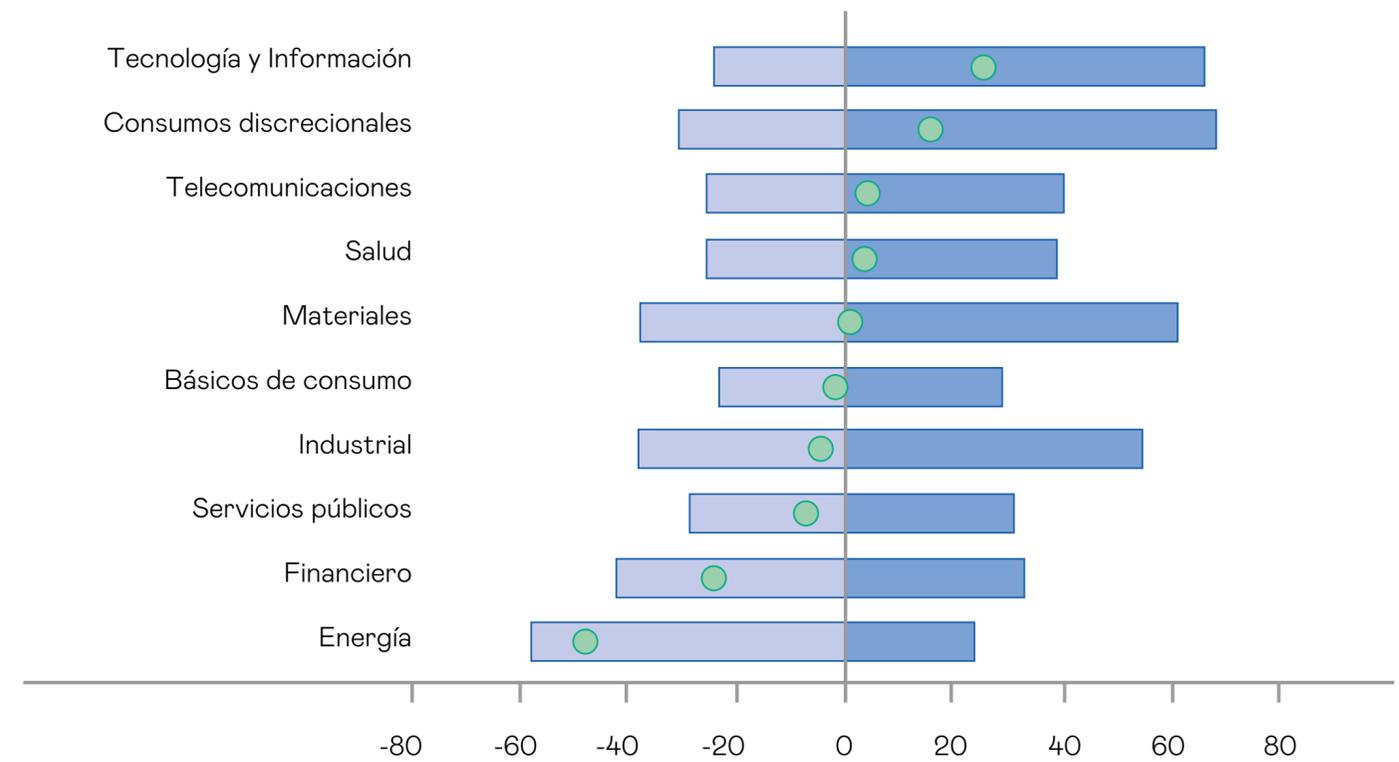
14

Países y regiones



■ Durante 2020 ■ 2019 ● YTD

Sectores



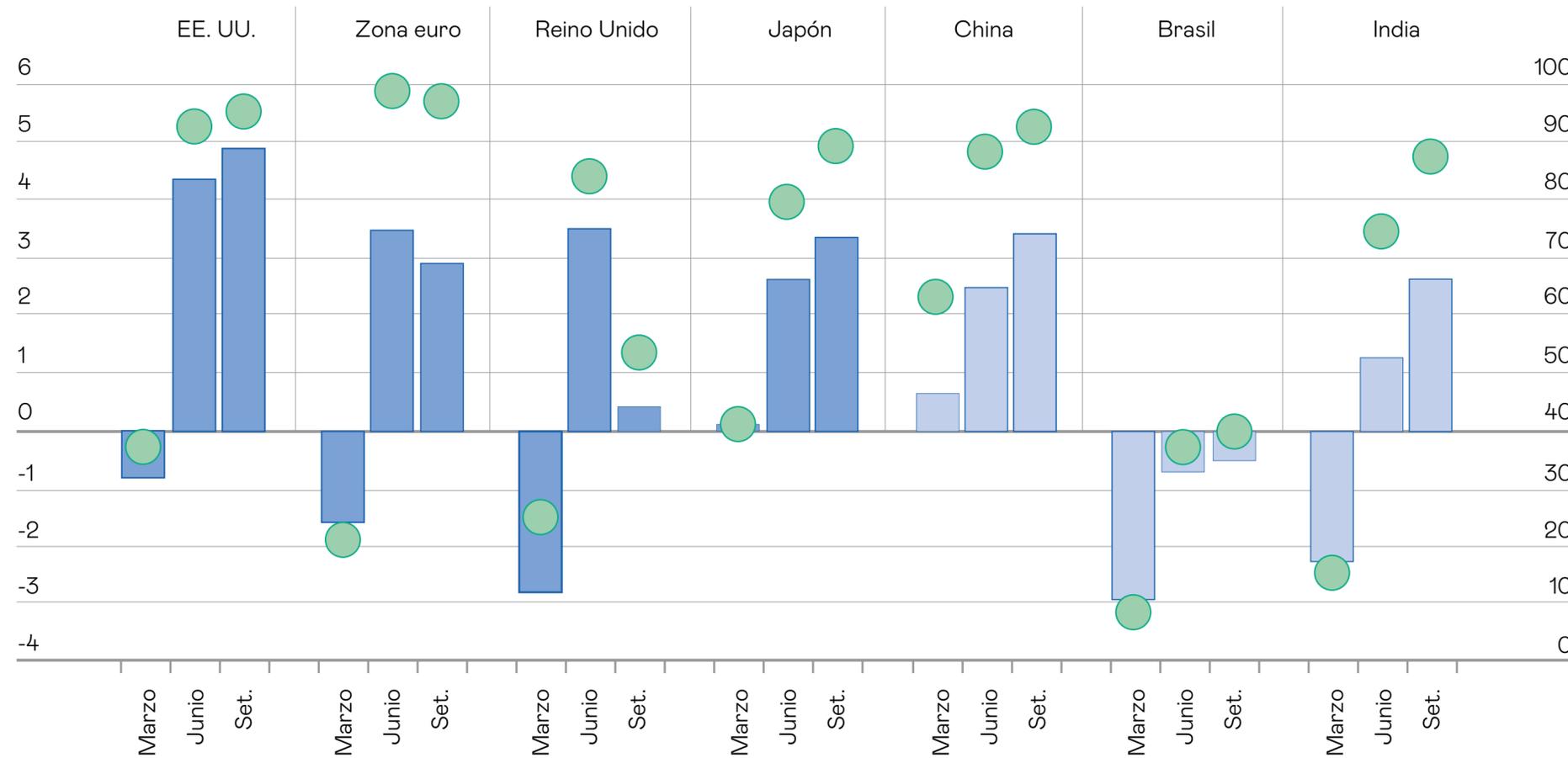
■ Durante 2020 ■ 2019 ● YTD**

*EMEA: Europa, Oriente Medio y Africa

**YTD: Year-To-Date (hasta la fecha)

Sobrevaloración de los índices bursátiles

15



■ Sobrevaloración/desviación en economías avanzadas
■ Sobrevaloración/desviación en otras economías
● Percentil (escala derecha) (Base periodo 1995-2020)

Fuente: FMI

En cuanto a la valoración en los mercados financieros, se da una notable diversidad entre países en función de la incidencia de la epidemia, la magnitud de las políticas económicas y la composición sectorial de la economía.

Política fiscal en la zona euro

La zona euro activó la cláusula de escape del límite de déficit público que permite a los estados miembros desviarse de los objetivos del Plan de Estabilidad. Las políticas fiscales tomadas por los países de la zona supusieron, por término medio, un 4,2% del PIB en 2020 y representarán un 2,4% del PIB en 2021. El 80% de las medidas tomadas el pasado año tuvieron por objetivo paliar los

efectos de la crisis sanitaria y económica. A partir de este 2021, las medidas de apoyo de urgencia se irán extinguiendo y ganarán importancia las medidas de apoyo a la recuperación económica, especialmente el aumento de la inversión pública o la reducción de algunos impuestos indirectos. La Comisión Europea ha insistido en que las medidas adoptadas gracias a la cláusula de exclusión deben tener una naturaleza temporal y no poner en peligro la sostenibilidad de la deuda pública de los países a medio plazo.

Se espera que una tercera parte del deterioro de las finanzas públicas experimentado el pasado 2020 revierta este 2021, pero se espera también que algunos países, como Italia, Francia, España o Eslovaquia, sigan teniendo déficits públicos superiores al 7,5% del PIB. En el año 2022 trece países seguirán con un déficit público superior al límite del 3% (los anteriormente mencionados más Bélgica, Holanda, Portugal, etc.).

Además, los países que ya tenían una deuda pública más elevada antes de la pandemia, con ratios superiores al 100% del PIB, han sido los más golpeados por la crisis. Solo cinco países lograrán tener una deuda pública por debajo del 60% del PIB y son todos ellos economías de tamaño pequeño (Luxemburgo, Malta, Estonia, Letonia y Lituania).

Gracias a la decidida actuación del BCE, los elevados niveles de endeudamiento público y las dispares evoluciones de las distintas economías de la zona euro no han provocado ningún episodio grave de aumento de las primas de riesgo de la deuda pública de algún país miembro, como los experimentados durante la crisis de la deuda de 2010-2012. Pero algunos de los puntos débiles de la arquitectura económica de la zona euro que hicieron posible esa crisis siguen existiendo en la actualidad, especialmente el insuficiente grado de integración fiscal.

Por este motivo, el elemento más novedoso en el ámbito fiscal europeo es la puesta en marcha de un fondo de recuperación económica (Next Generation EU) que supone también un paso importante en el proceso de integración fiscal. Esta integración, que se había reconocido ya en la anterior crisis como algo imprescindible para el buen funcionamiento de la moneda única europea, no había dado hasta el momento ningún paso adelante significativo.

La puesta en marcha de un fondo de recuperación económica (Next Generation EU) supone un paso importante en el proceso de integración fiscal.

◀16

◀17



Next Generation EU

En Europa, la respuesta fiscal a la crisis se ha complementado con medidas supranacionales.

En julio del pasado año 2020 el Consejo Europeo aprobó la creación de un fondo temporal para la recuperación económica, denominado Next Generation EU (NGEU), que se añade al presupuesto plurianual de la Unión Europea para el período 2021-2027. Este nuevo fondo se financiará mediante la emisión de deuda en los mercados de capitales por parte de la Comisión Europea y no, como el habitual presupuesto plurianual, mediante aportaciones de los estados miembros.

El fondo podrá reunir hasta 750 mil millones de euros entre 2021 y 2027 y el dinero se podrá destinar a hacer frente a las consecuencias económicas de la pandemia de la COVID-19 y a favorecer la transición digital y ecológica de la economía europea. Un 42% del total del fondo se utilizará para transferencias directas a los estados, un 10% a la financiación de programas paneuropeos y el 48% restante se utilizará para la concesión de créditos bilaterales a países.

La deuda emitida por la Comisión Europea se repagará a partir del año 2028 y hasta el 2058. Se contempla la posibilidad de que la Comisión cree, en el futuro, figuras impositivas propias en los ámbitos digital y medioambiental que permitan sufragar parte de esta deuda. Para acceder a los recursos del fondo, los estados miembros deberán presentar un plan de inversiones que será evaluado y aprobado por la Comisión.

Al crear deuda supranacional, este fondo introduce el principio de compartición de riesgo (*risk sharing*) entre países. Se trata de un paso adelante de gran trascendencia en el proceso de integración fiscal en la zona euro. Algo imprescindible para el buen funcionamiento futuro de la moneda única europea.

El anuncio de la creación del fondo NGEU tuvo rápidamente efectos positivos en los mercados bursátiles de la zona euro e implicó una reducción de la prima de riesgo que estaba pagando en ese momento la deuda de algunos países, especialmente Italia, España y Portugal, lo cual señala la buena recepción por parte de los mercados y los inversores.

Política fiscal para la recuperación: inversión pública

Cuando las vacunas y las terapias logren contener la pandemia, la política fiscal deberá centrarse en facilitar la recuperación económica. En un primer momento, deberá procederse a la retirada ordenada de las ayudas gubernamentales, cuidando también del elevado nivel de deuda pública y deuda empresarial. Finalmente, las políticas podrán centrarse en la recuperación económica, pero será importante que promuevan un crecimiento más inclusivo y respetuoso con el medioambiente, así como la transformación estructural necesaria para hacer frente a la digitalización y a la transición hacia una economía verde no dependiente del carbono.

En esta línea, la inversión pública debe ser un elemento clave para estimular la actividad económica en la fase final de la pandemia y existe margen para utilizarla, tanto en las economías avanzadas como en muchas economías emergentes. Las tasas de inflación a niveles históricamente bajos y los tipos de interés, en muchos casos, próximos a cero, implican unos costes de financiación muy reducidos y asequibles. Además, con la presente subutilización de recursos productivos, incluido el trabajo, la inversión pública puede movilizar estos recursos sin presionar al alza la inflación y los tipos de interés.

La inversión pública es imprescindible en sectores clave para controlar la pandemia, como los servicios sanitarios, las infraestructuras digitales o la adecuación de las escuelas y el transporte público a las nuevas circunstancias. Pero también podrá contribuir a la recuperación económica y a solucionar problemas de fondo ya existentes antes del inicio de la pandemia, como la tendencia a un estancamiento secular (*secular stagnation*), la existencia de un exceso de ahorro a nivel global (*savings glut*) o el cambio climático. En el sector privado, la recuperación económica y la inversión se ven lastradas por los elevados niveles de endeudamiento, la pérdida de capital humano provocada por las altas y sostenidas tasas de desempleo y los desajustes provocados por los cambios de la demanda hacia sectores donde el distanciamiento social es posible. En este tipo de escenario, la inversión pública puede tener un efecto *crowding-in*, incentivando a los inversores privados a participar en proyectos sobre los que tendrían dudas sin la participación del sector público.

La inversión pública puede tener un efecto *crowding-in*, incentivando a los inversores privados a participar en proyectos sobre los que tendrían dudas sin la participación del sector público.

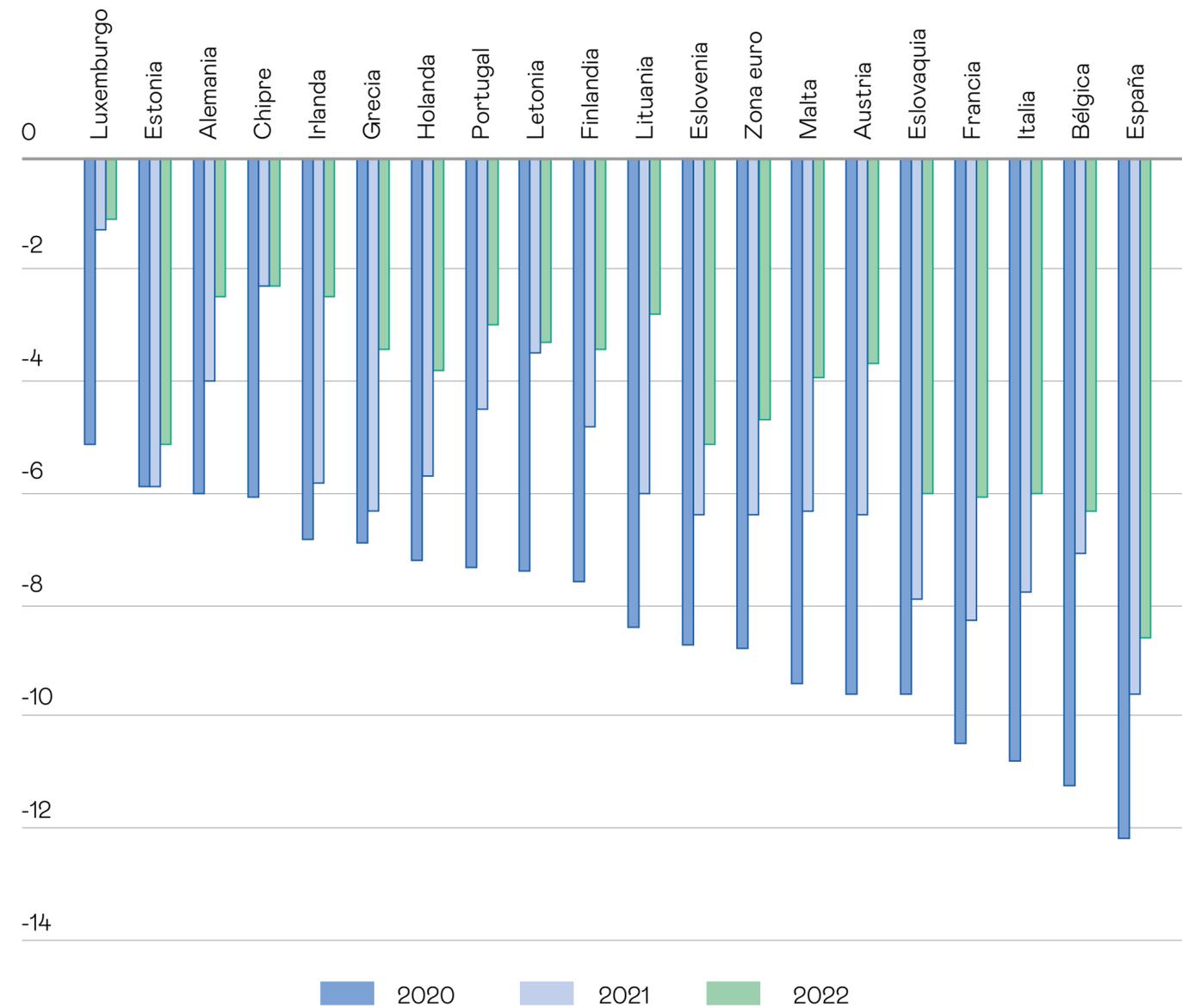
La inversión pública será un elemento crucial en todo paquete de políticas para la recuperación, por su capacidad de generar nuevos puestos de trabajo, de aumentar la productividad a medio plazo y de arrastrar al sector privado. Además, la inversión pública también es clave para avanzar en los objetivos de un desarrollo sostenible y para mejorar la resiliencia de las economías a posibles futuras crisis.

El FMI estima que, para adecuarse a los retos creados por el cambio climático, las nuevas inversiones en sectores estratégicos como la energía, el transporte o el suministro de agua deben aumentar en un 15% respecto al coste inicialmente previsto. La adecuación a estos retos de activos físicos ya existentes representa un coste equivalente al 50% del valor de estos activos. También son necesarias nuevas infraestructuras en las costas (diques o similares) para proteger las infraestructuras ya existentes. Todo esto requeriría un aumento anual de la inversión, a nivel mundial, equivalente al 1% del PIB global. Enfocar en esta dirección la inversión pública incluida en las políticas fiscales de recuperación económica dará importantes rendimientos a medio y largo plazo.

19

Déficit público de los países de la zona euro (% del PIB)

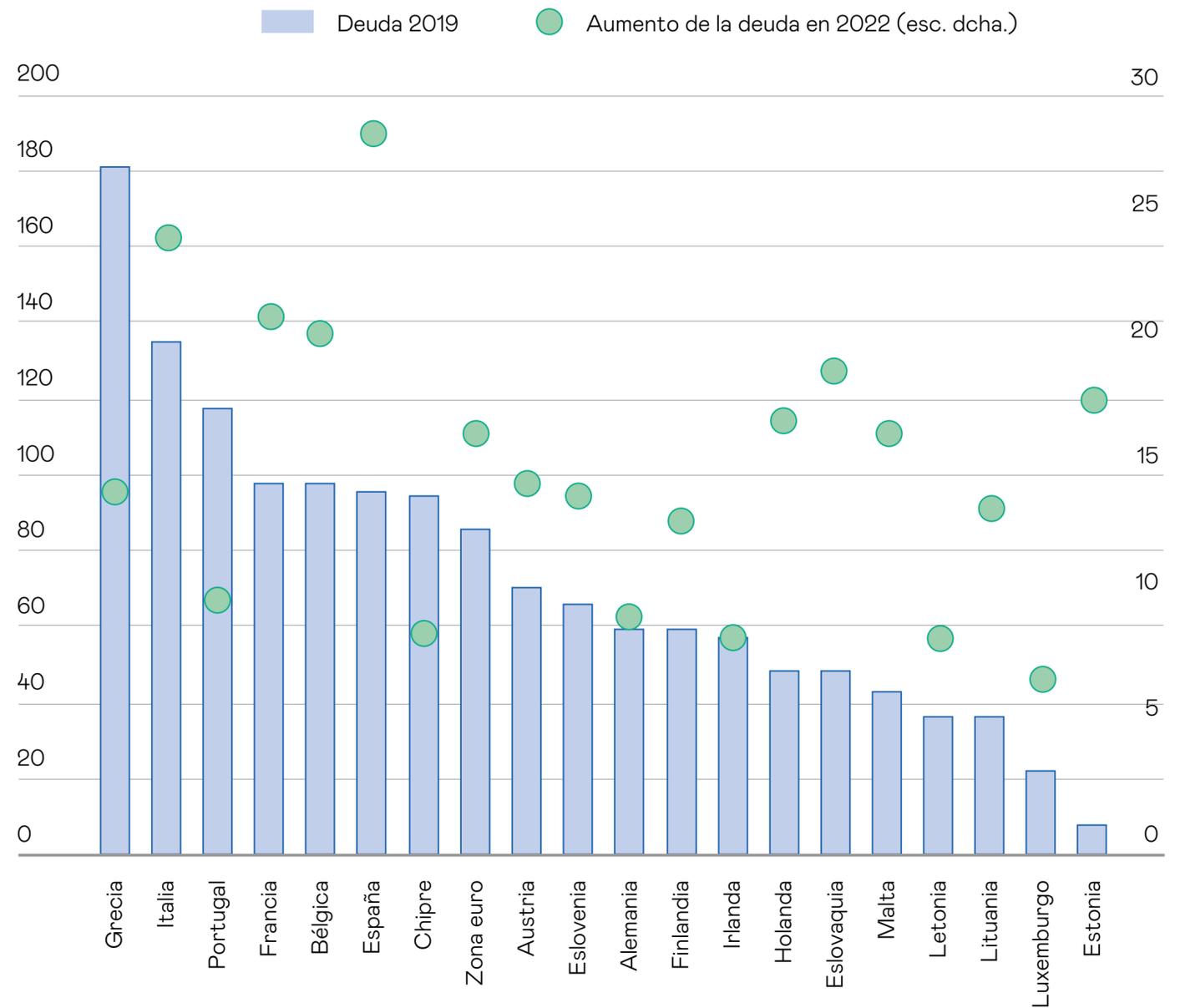
16



Fuente: BCE

Deuda pública de los países de la zona euro (% del PIB)

17



Fuente: BCE

[← Volver al texto](#)

Principales características del plan de recuperación de la UE

18



Next Generation UE (Temporal)

Compromisos hasta 2023
Desembolsos hasta 2026

750 mm €

(1,8% PIB/año durante 3 años)

- . Transferencias y avales: 390 mm €
- . Préstamos: 360 mm €

Financiado con deuda emitida por la CE (vencimiento hasta 2058)



Fondos para programas nacionales (Inversión y reformas estructurales)
Total: 672,5 mm € (1,6% PIB/año)

Recovery and resilience facility (Ligado al Semestre Europeo)

- . Transferencias: 312,5 mm € (0,75% PIB/año)
70% comprometido en 2021-2022
30% comprometido en 2023
- . Préstamos: 360 mm € (0,85% PIB/año)

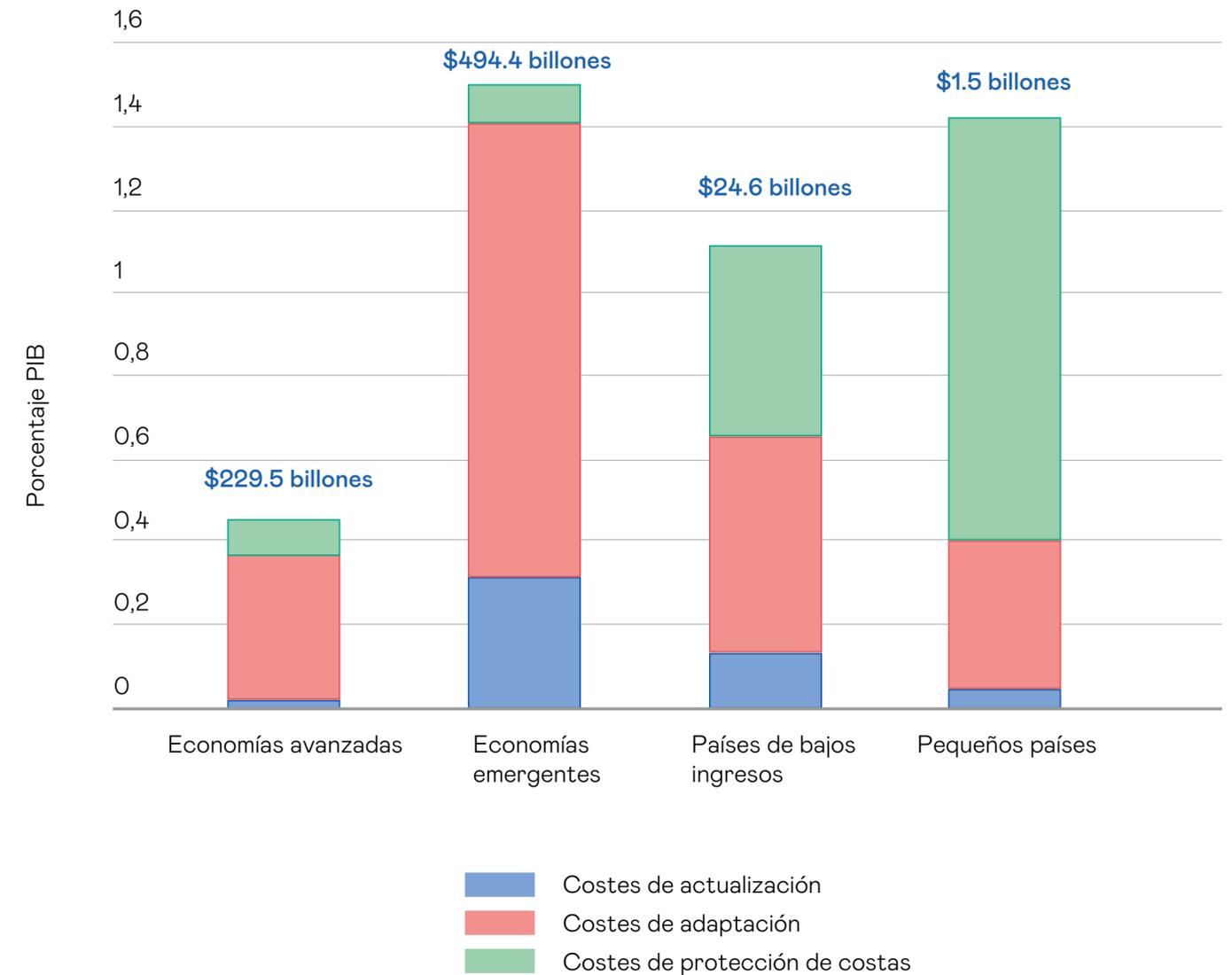
Fondos para programas paneuropeos
Total: 77,5 mm € (0,2% PIB/año)

- . React EU: Desembolso acelerado fondos de cohesión
Recursos: 47,5 mm €
- . Invest EU: Refuerzo del antiguo Plan Juncker
Recursos: 5,6 mm €
- . Otros fondos: Ayuda a la innovación e investigación, transición ecológica, desarrollo rural, catástrofes
Recursos: 24,4 mm €

Fuente: BCE

Gasto en inversión necesario para hacer frente al gasto climático

19



Fuente: FMI World Economic Outlook Database

[← Volver al texto](#)

La economía española. Riesgos y retos

20

Las cuatro economías grandes del sur de Europa (España, Portugal, Francia e Italia) ocupan los cuatro últimos puestos en las previsiones de crecimiento de la Comisión Europea. La economía española es, entre las de la zona euro, la que experimentó una caída más grande el pasado año 2020, un 13%, y, junto con el Reino Unido y Bélgica, también está entre las que experimentó un exceso de mortalidad más elevado según los datos de Our World in Data de la Universidad de Oxford como consecuencia de la pandemia.

A mediados de marzo, el fuerte impacto de la pandemia obligó a reducir la movilidad y a poner en marcha confinamientos y medidas agresivas de distanciamiento social con un impacto muy negativo en la economía. En el caso de España, las especificidades de la estructura económica, con un importante peso del sector servicios, un elevado porcentaje de empresas de pequeño tamaño y un alto índice de temporalidad en el empleo, contribuyeron a agravar el impacto. Durante el tercer trimestre, impulsada por la relajación de las medidas de distanciamiento social, la economía española experimentó un importante rebote de la actividad, que no fue suficiente para alcanzar los niveles previos al inicio de la crisis. El PIB del tercer trimestre se encontraba aún un 9,1% por debajo de finales de 2019. Esta pauta de recuperación se ralentizó en el cuarto trimestre debido al aumento de los contagios, que provocó la introducción de nuevas restricciones que incidieron negativamente en la recuperación.

22

El PIB del tercer trimestre se encontraba aún un 9,1% por debajo de finales de 2019.

La recuperación de la actividad en el tercer trimestre fue superior en la economía española que en la media de la zona euro, un 16,7% frente al 12,5%, pero esto no llegó a compensar la mayor caída de la actividad en los dos primeros trimestres.

La recuperación de la segunda mitad de año se ha debido al crecimiento de la demanda privada, especialmente el consumo de las familias y la inversión empresarial, pero también a una evolución algo mejor del sector turístico exportador. En el tercer trimestre, las entradas de turistas, pese a encontrarse a niveles muy inferiores a los habituales, experimentaron un fuerte repunte.

La recuperación se observó en todos los sectores, pero se mantuvo la heterogeneidad entre sectores de las brechas de actividad respecto a los niveles previos a la pandemia. El sector del comercio, transporte y hostelería, a finales del segundo trimestre, tenía un volumen de actividad un 22,5% inferior al de finales de 2019, mientras que en el sector de actividades artísticas y recreativas era un 19% menor. En cambio, otros sectores mostraban, al finalizar este tercer trimestre, volúmenes de actividad superior al de finales de 2019. Es el caso del sector primario (un 4,9% superior), del de actividades financieras y seguros (un 6,2% superior) y el de educación y sanidad (un 1,4% superior).

En el último trimestre del año, con la reintroducción de medidas de distanciamiento social para luchar contra el aumento de las infecciones, los agregados macroeconómicos se volvieron a deteriorar. Retrocedieron de nuevo el consumo de las familias y la inversión empresarial. El sector exterior también contribuyó al decrecimiento al estar todas las grandes economías europeas en recesión. La caída de la actividad económica continuó empeorando la evolución de las cuentas públicas, si bien a un ritmo más moderado que en la primera mitad del año.

Un buen ejemplo de esta ralentización de la recuperación económica puede verse en el número de trabajadores en ERTE desde el mes de setiembre. Mientras que desde el fin del confinamiento el número de personas en ERTE se había reducido a un ritmo bastante rápido, durante el mes de setiembre frenó su caída reduciéndose solamente en 122.000 personas, llegando a los 600.000 a principios de octubre. Desde entonces, el número de personas en ERTE no ha cesado de aumentar hasta los casi 790.000 del mes de diciembre.

Otro de los riesgos importantes a los que se enfrenta la economía española se encuentra en las cicatrices que pueda dejar la crisis en términos de destrucción de tejido empresarial.

21

El mal comienzo del año con el auge de la tercera ola y el endurecimiento de las medidas de distanciamiento social hacen presagiar que las personas en ERTE permanecerán en esa horquilla de 600.000 a 800.000 empleos, esencialmente del sector hostelero y comercial, lo cual supondrá un gasto durante los primeros meses del año que no estaba contemplado en los Presupuestos Generales del Estado de este año. Por otra parte, aunque los ERTE han resultado imprescindibles para mitigar el aumento del desempleo, no son una medida que se pueda extender indefinidamente. Antes o después, los responsables de política económica deberán permitir una reasignación de una parte de los trabajadores todavía en ERTE hacia otros sectores con mayor actividad y creación de empleo.

Otro de los riesgos importantes a los que se enfrenta la economía española se encuentra en las cicatrices que pueda dejar la crisis en términos de destrucción de tejido empresarial. Las limitaciones fiscales han impedido llevar a cabo ayudas directas a las pequeñas y medianas empresas y a los trabajadores autónomos de una magnitud parecida a las realizadas en los Estados Unidos o en otras economías europeas con más espacio fiscal disponible. Como explican Óscar Arce y coautores en este Informe económico, la crisis ha propiciado un incremento substancial del porcentaje de empresas bajo presión financiera elevada. Concretamente, la proporción de empresas en esta situación se ha incrementado en casi 27 p.p. entre 2019 y 2020, hasta situarse en el 40%. Aunque el impacto negativo en la economía ha sido severo y generalizado, no todos los sectores, empresas y colectivos la han sufrido de igual manera. Como se subrayaba anteriormente, la crisis ha contribuido a agrandar la brecha entre empresas grandes y pequeñas y también

entre los países del norte y del sur de Europa. Pero también ha contribuido a agrandar de forma preocupante algunas brechas sociales que se abordan en más detalle en el resto de este Informe.

Creciente evidencia muestra que la brecha de género se ha ampliado como consecuencia del confinamiento, recayendo sobre las mujeres la mayor parte del peso del cuidado del hogar y de los hijos. En el ámbito educativo, el cierre de las escuelas ha causado un fuerte retroceso en el aprendizaje de todos los estudiantes, pero el efecto ha sido mucho más pronunciado entre los estudiantes de entornos vulnerables. Asimismo, al igual que en crisis anteriores, el colectivo de los trabajadores temporales, en su mayoría jóvenes, ha asumido principalmente el peso del ajuste en el empleo.

En el ámbito institucional, la crisis también puso de manifiesto algunas dificultades de agilidad, gestión y coordinación de la Administración, como, por ejemplo, en el tratamiento de los datos sobre la pandemia o en la tramitación de algunas de las ayudas puestas en marcha por el Gobierno. Es el caso del Ingreso Mínimo Vital, que a finales de 2020 apenas contaba con 160.000 hogares perceptores, la mayoría reconocidos de oficio por cobrar rentas mínimas autonómicas, frente al objetivo de 850.000 hogares previstos cuando se aprobó la medida a mediados de año.

Finalmente, el reto principal al que se enfrenta la economía española en los próximos años será aprovechar la oportunidad que ofrece el fondo de recuperación europeo NGEU y el nuevo marco financiero plurianual aprobado por la Unión Europea. Estos pondrán a disposición de la economía española hasta 200.000 millones de euros en los próximos años. Para acceder a ellos se deben presentar proyectos específicos que cumplan con los requerimientos establecidos por las autoridades europeas. La concentración en los primeros años de las ayudas, superiores al 3% del PIB anual, en su mayoría en forma de transferencias directas, supondrá un reto administrativo colosal. Asegurar que las ayudas van acompañadas de reformas estructurales para un mejor aprovechamiento de los fondos y que se canalizan a los proyectos de mayor valor añadido para la economía, será la tarea principal del Gobierno en 2021.

Resulta crucial para el futuro de la economía que estas ayudas puedan llegar hasta todas las empresas medianas y pequeñas, para que estas puedan aprovechar esta financiación para realizar una verdadera transformación hacia la digitalización, la eficiencia energética y el uso de energía no procedente del carbono. De

Asegurar que las ayudas europeas van acompañadas de reformas estructurales para un mejor aprovechamiento de los fondos y que se canalizan a los proyectos de mayor valor añadido para la economía, será la tarea principal del Gobierno en 2021.

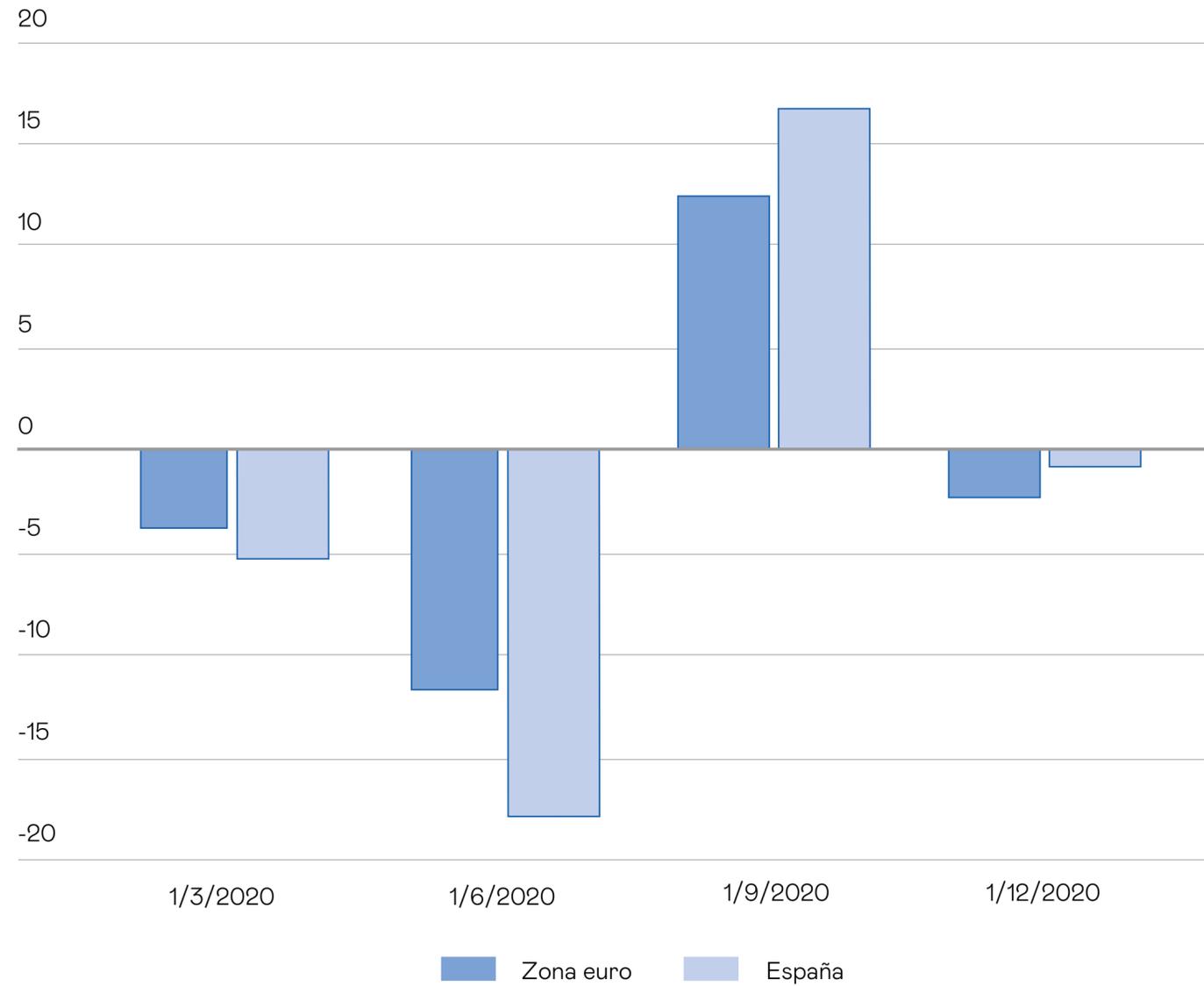
esta transformación dependerá la evolución de la productividad de todo el tejido empresarial y su capacidad de competir en toda la economía global y de generar nuevos puestos de trabajo, más cualificados y bien remunerados.

En el medio plazo, una vez la pandemia y sus efectos económicos y sociales estén superados, deberá empezar a seguirse un plan de consolidación fiscal que ha de diseñarse ahora para preparar la economía española ante los retos fiscales de las próximas décadas, esencialmente asociados al envejecimiento de la población. La crisis de la COVID-19 ha dejado a España con muy poco margen fiscal y con una deuda y un déficit públicos muy abultados que podrían suponer un freno para hacer frente al aumento de gasto en salud y pensiones que España deberá asumir en los próximos años ●



Crecimiento del PIB. Tasas intertrimestrales 2020

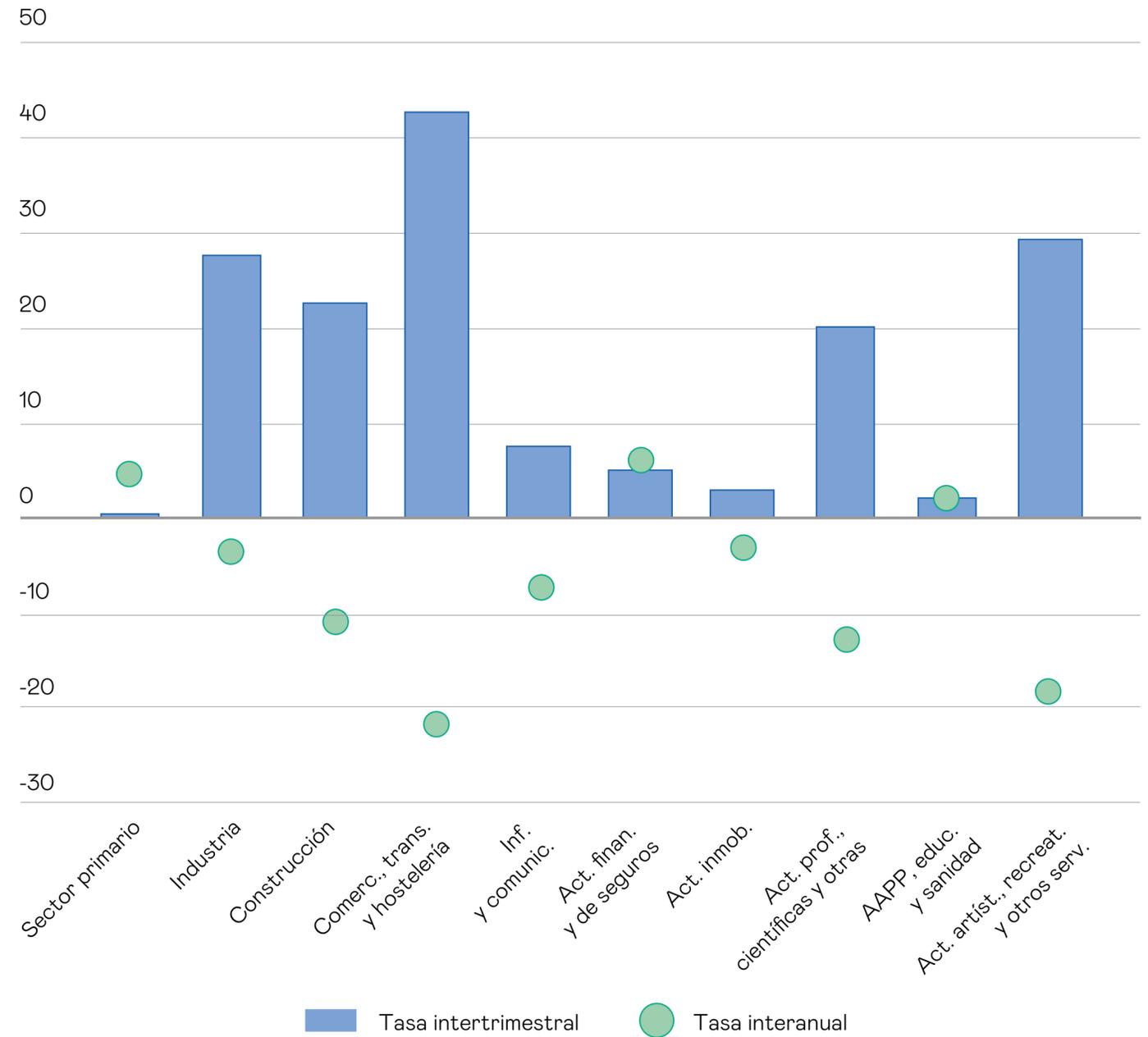
20



Fuente: Banco de España

Valor añadido bruto, por sectores de actividad, en el tercer trimestre

21

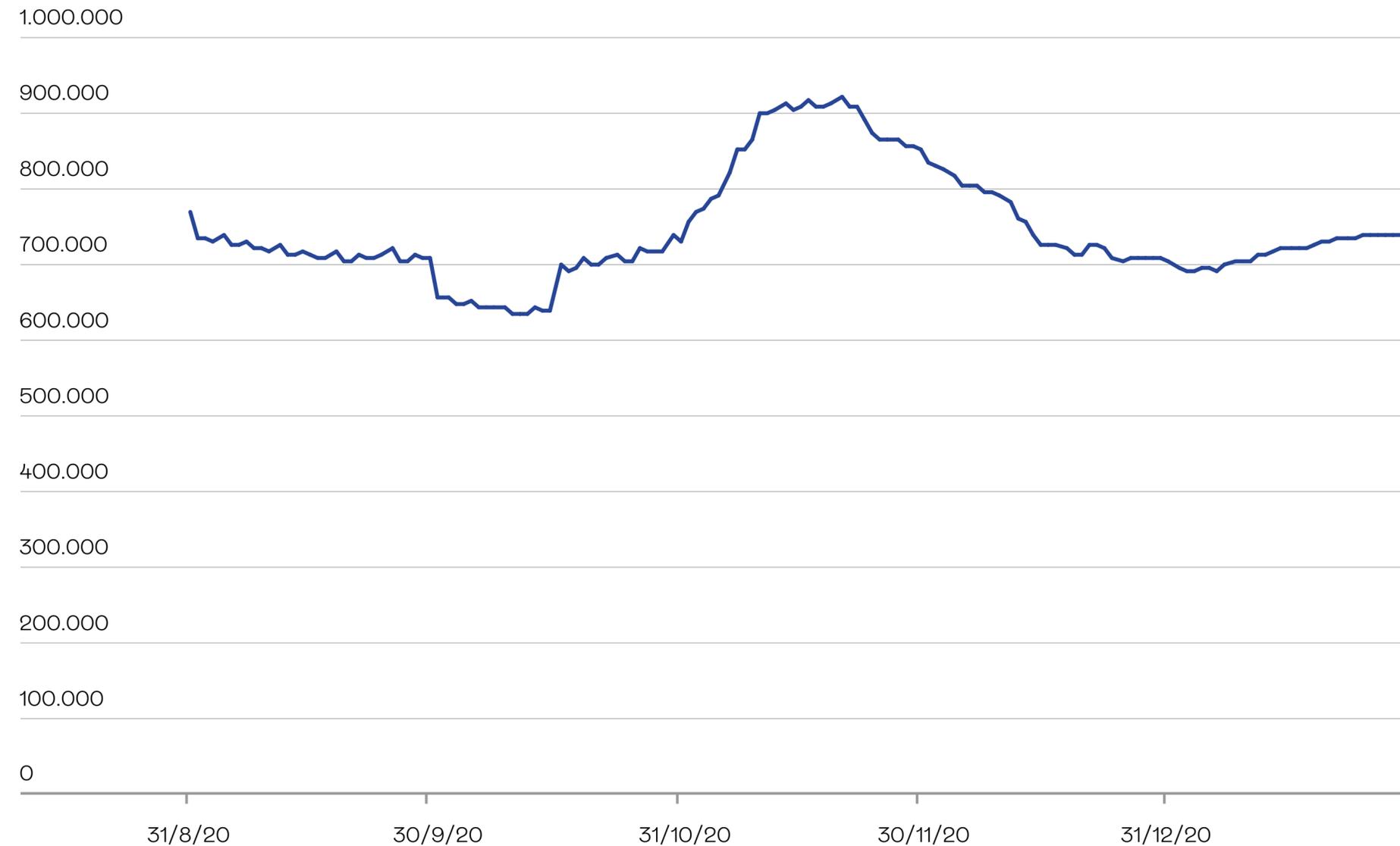


Fuente: Banco de España

[← Volver al texto](#)

Ocupados en ERTE

22



Fuente: Banco de España

El mal comienzo del año 2021 con el auge de la tercera ola y el endurecimiento de las medidas de distanciamiento social hacen presagiar que las personas en ERTE permanecerán en esa horquilla de 600.000 a 800.000 empleos, esencialmente del sector hostelero y comercial.

← Volver al texto

Las brechas de género y la COVID-19

Libertad González
Universidad Pompeu Fabra y Barcelona GSE

La actual crisis provocada por la COVID-19 ha afectado a la economía mundial en muchas dimensiones. Hombres y mujeres han sufrido efectos importantes en su salud física y mental, su trabajo, sus ingresos, sus actividades sociales y en los usos del tiempo. En este artículo analizo en qué medida la crisis de la COVID-19 ha afectado a la desigualdad de género en España, centrándome en aspectos relacionados con el trabajo, tanto remunerado como no remunerado.¹

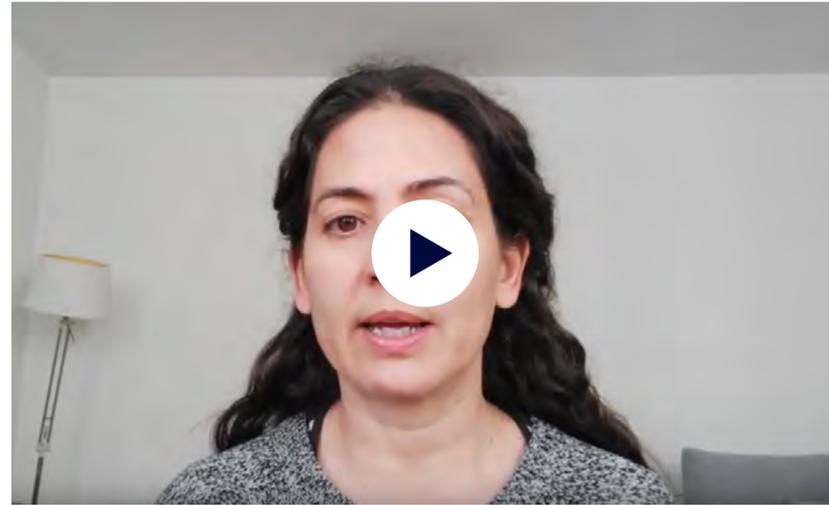
Como se ha discutido a nivel internacional durante los últimos meses, la pandemia podría haber perjudicado a las mujeres en mayor medida que a los hombres, por varias razones.

En primer lugar, esta crisis ha afectado a **sectores de la economía más feminizados** en comparación, por ejemplo, con la crisis anterior. El sector servicios ha sido el más perjudicado, especialmente la hostelería. La crisis de 2008, por el contrario, dañó más a sectores más masculinizados, como la construcción. Esto sugiere que la crisis actual podría haber afectado de manera diferencial al empleo femenino (Alon et al. 2020; Hupkau y Victoria 2020).

1. Este artículo se basa en y extiende la Tribuna publicada en el Boletín de seguimiento nº 8 de FEDEA en diciembre de 2020 sobre los aspectos económicos de la crisis de la COVID-19 (González 2020).



El teletrabajo puede que relegue a las mujeres al hogar y tenga consecuencias negativas tanto para su trayectoria laboral como para la carga de trabajo doméstico, reforzando patrones de especialización tradicionales.



Pensando más a medio plazo, en principio el teletrabajo puede suponer una mejora en las condiciones laborales, al facilitar la conciliación de la vida laboral y familiar. Por esta razón, puede haber sido más utilizado por las mujeres, que suelen demandar medidas de conciliación más que los hombres. Sin embargo, esto puede ser un arma de doble filo, que relegue a las mujeres al hogar, y tenga consecuencias negativas tanto para su trayectoria laboral como para la carga de trabajo doméstico, reforzando patrones de especialización tradicionales (Alon et al. 2020).

A continuación, intento analizar si estos argumentos se cumplen para el caso de España.

Empiezo usando datos de la Encuesta de Población Activa (EPA). La figura 1 muestra el cambio en la **ocupación por sectores** entre 2019 y 2020. Los sectores con mayores caídas en el empleo han sido la hostelería, los servicios domésticos y la educación. En el otro extremo, los sectores que más han expandido el empleo han sido la salud, el sector de información y comunicaciones, y las actividades profesionales y técnicas.

Es cierto que las actividades más afectadas tenían una fuerza de trabajo bastante feminizada. El 88% de las trabajadoras de hogar eran mujeres en 2019, así como el 67% del empleo en educación y el 54% en la hostelería. Por lo tanto, la caída en estos sectores habría afectado de manera importante al empleo femenino. Por otro lado, algunos de los sectores en crecimiento también empleaban a muchas mujeres (el 76% de los ocupados en el sector de salud, el 49% entre los profesionales y técnicos), si bien es cierto que las mujeres solo suponían el 30% del empleo en el sector de información y comunicaciones. Veamos, por tanto, cuál ha sido el saldo global sobre la ocupación femenina y masculina.

Con este fin, utilizo todos los trimestres de la EPA desde 2013 para analizar los cambios en el empleo producidos en 2020 comparados con la tendencia preexistente, y así detectar los cambios provocados por la pandemia y si estos son diferentes para hombres y mujeres. Me centro en la submuestra de adultos con edades comprendidas entre los 25 y los 55 años.

Además, las mujeres tienen de media ingresos más bajos y empleos más precarios (a tiempo parcial, con contrato temporal, contratos informales, etc.). Las brechas de género en el mercado de trabajo que existían antes de la crisis podrían haberse amplificado con la contracción económica (Profeta 2020), al verse más afectados los trabajadores más vulnerables.

En segundo lugar, los cierres de centros escolares la pasada primavera aumentaron las **necesidades de cuidados en el hogar**. Al ser las madres normalmente las principales cuidadoras de los hijos, esto puede haber reducido la participación femenina en el mercado de trabajo, si hay mujeres que han dejado de trabajar para cuidar de los hijos en casa. Este es un tema que preocupa en algunos países como Estados Unidos (Cortes y Forshythe 2020; Atkinson y Richter 2020), donde los cierres de centros escolares han continuado durante el presente curso académico.

En tercer lugar, el **aumento en la incidencia del teletrabajo** puede haber afectado también de manera diferencial a las mujeres. Por un lado, durante el confinamiento el teletrabajo aumentó tanto para las mujeres como para los hombres. Esto podría haber provocado un reparto más igualitario en las tareas del hogar, con consecuencias positivas para las brechas de género en el trabajo doméstico.

1 ▶

En 2020 se observa una clara caída en la tasa de ocupación, parecida para hombres y mujeres, con lo que la brecha de género se mantiene en torno a los 12 puntos.

2 La figura 2 muestra la **tasa de ocupación** (fracción de adultos empleados) por trimestre. La brecha de género (preexistente) es evidente: la ocupación masculina es unos 12 puntos porcentuales superior a la femenina durante todo el periodo. La tendencia venía siendo claramente positiva, con un aumento de unos 10 puntos tanto para hombres como para mujeres entre 2013 y 2019. En 2020 se observa una clara caída en la tasa de ocupación, de casi 4 puntos en el segundo trimestre (comparado con el segundo trimestre de 2019), y de 2 puntos en el tercer trimestre. La caída es parecida para hombres y mujeres, con lo que la brecha de género se mantiene en torno a los 12 puntos.²

3 La definición de ocupación de la EPA incluye como empleados a las personas que se encuentran temporalmente ausentes de su puesto de trabajo, por ejemplo, por encontrarse en Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE). En la figura 3 vuelvo a calcular la tasa de ocupación, esta vez no incluyendo como ocupados a las personas temporalmente ausentes de su puesto de trabajo (salvo si es porque están de vacaciones). Es decir, no cuento como ocupadas a las personas que en el momento de la encuesta se encontraban de baja temporal o ERTE.

2. Un análisis de regresión confirma que en 2020 la brecha de género en ocupación no cambia significativamente. Estimo regresiones donde la variable dependiente es un indicador individual de ocupación, y las variables explicativas incluyen indicadores de trimestre y una tendencia lineal en año. Además, incluyo un indicador de sexo, otro para 2020, y su interacción.

3. La encuesta la implementó la empresa demoscópica Ipsos, con una muestra representativa a nivel nacional de 5.000 observaciones. Con estos datos, obtenemos resultados similares a los de la EPA del 2º trimestre para las variables de mercado de trabajo.

Con esta nueva definición, se observa una gran caída en la ocupación en el segundo trimestre de 2020, de unos 17 puntos. La magnitud de la caída sigue siendo muy similar para hombres y mujeres.

La figura 4 muestra la evolución de la **tasa de desempleo** según su definición estándar. La crisis no ha tenido un gran impacto sobre la tasa de paro, al menos hasta el mes de setiembre. La femenina se mantiene unos 2 puntos por encima de la masculina (11 vs. 13% en el tercer trimestre de 2020). El análisis de regresión muestra un aumento en la tasa de paro masculina de 1.6 puntos en 2020 y de 2.3 puntos para las mujeres (significativamente mayor, pero la diferencia no es muy grande).

Analizamos a continuación el margen intensivo de la oferta laboral: las horas trabajadas. La figura 5 muestra la evolución de las **horas medias de trabajo a la semana** (donde las personas que no trabajan están incluidas, contadas como cero horas trabajadas a la semana).

Se observa claramente una caída importante en las horas trabajadas en el 2º trimestre de 2020, cuando se alcanza el nivel más bajo de la serie. La brecha de género se mantiene en 8-9 horas semanales. El análisis de regresión muestra que, de hecho, las horas trabajadas cayeron más entre los hombres durante el primer estado de alarma: una caída de unas 8 horas a la semana de media, comparado con menos de 6 horas para las mujeres.

Por último, analizo la **afectación de los ERTE** por género. Para aproximar los ERTE, identifiqué a las personas que declaran tener trabajo, pero estar ausentes durante la semana de la encuesta por razones que no sean vacaciones. Esta definición incluye a los trabajadores en ERTE y también a aquellos de baja temporal por otras razones.

La figura 6 muestra que, en 2019, un 2% de los hombres y casi un 4% de las mujeres estaban de baja temporal. En el segundo trimestre de 2020 se alcanzó un pico sin precedentes del 18% de las mujeres y el 17% de los hombres, que se volvió a reducir en el tercer trimestre (al 7% y 5%, respectivamente).

Los ERTE sí parecen haber afectado en mayor medida a las mujeres, aunque la diferencia es pequeña. Mis estimaciones muestran que en el tercer trimestre había un 2,4% de hombres en ERTE por encima de la tendencia, comparado con un 3,2% de las mujeres (significativamente mayor).

El análisis de los datos de la EPA muestra que, en conjunto, el efecto de la crisis de la COVID-19 sobre el empleo ha sido parecido para hombres y mujeres, al menos hasta el tercer trimestre de 2020.

La EPA no nos permite estudiar cambios en la incidencia del teletrabajo o en la distribución del trabajo no remunerado en el hogar. Con mis colaboradoras Lúcia Farré, Yarine Fawaz y Jennifer Graves, llevamos a cabo una encuesta en el mes de mayo que trataba de documentar los cambios en estas variables durante el primer estado de alarma (Farré et al. 2020). La muestra incluyó a mujeres y hombres con edades comprendidas entre los 24 y los 50 años.³

En el 2º trimestre de 2020, las horas trabajadas cayeron más entre los hombres: unas 8 horas a la semana de media, comparado con menos de 6 horas para las mujeres.

6

4

5

Como mostramos en el artículo citado, el **teletrabajo** aumentó durante el primer estado de alarma tanto para hombres como para mujeres, pero el aumento fue mayor entre las segundas. Usando la muestra de personas que estaban trabajando, observamos un aumento en la fracción que declara trabajar desde casa de 24 puntos entre los hombres y de 33 puntos para las mujeres.

Esta misma encuesta nos permite estudiar los cambios en la carga de **trabajo doméstico** durante el confinamiento, incluyendo el tiempo dedicado al cuidado de los hijos. Podemos pensar en las tareas del hogar como trabajo productivo pero no remunerado.

7. ¿Cómo cambió el reparto de tareas en el hogar durante el confinamiento? En la encuesta preguntamos a hombres y mujeres que viven en pareja cómo se repartían las distintas tareas, antes y durante el confinamiento. Los resultados para el conjunto de tareas domésticas (sin incluir el cuidado de los hijos) los resumo en la figura 7.

Antes del confinamiento de marzo (panel a de la figura 7), las mujeres se encargaban de las tareas domésticas en mayor medida que los hombres. El 52% de las mujeres entrevistadas declaraban hacer más que su pareja, y solo el 5% que su pareja era el encargado principal. Los entrevistados varones estaban mayormente de acuerdo: solo el 16% afirmaba que hacía más que su pareja.

¿Cómo cambió la situación durante el confinamiento? Como se puede observar en el panel b, no cambió mucho. Se produjo un aumento muy pequeño en la fracción de parejas que compartían las tareas: antes de marzo, el 43% de las mujeres y el 57% de los hombres declaraban repartirse las tareas por igual con su pareja, y estos porcentajes aumentaron al 46 y 59% durante el confinamiento.

El teletrabajo aumentó durante el primer estado de alarma tanto para hombres como para mujeres, pero el aumento fue mayor entre las segundas.

8

¿Qué hay del reparto del cuidado de los hijos? Lo vemos en la figura 8, muy parecida a la anterior. Antes del primer estado de alarma, las madres eran las principales encargadas del cuidado de los hijos. Solo el 4% de las mujeres declaraba que su pareja era el encargado principal. Este porcentaje pasa a ser un 6% durante el confinamiento. Los hombres que declaran hacer la mayor parte de los cuidados pasan del 11 al 16%.

Hemos visto que en el segundo trimestre de 2020 se produjo una reducción en las horas de trabajo remunerado tanto para los hombres como para las mujeres, y sabemos que en paralelo se produjo un aumento en el volumen de trabajo no remunerado en el hogar, en especial en hogares con hijos menores. A continuación, documentamos cómo se tradujeron estos cambios en el volumen total de trabajo para hombres y mujeres.

Antes de la crisis, los hombres en nuestra muestra declaran dedicar algo más de 7 horas a la semana a las tareas del hogar, mientras que las mujeres declaran de media casi 10. Los hombres con hijos dedican unas 16 horas a la semana a cuidados, mientras que las mujeres declaran casi 30. Es decir, si bien las mujeres trabajan de media menos horas en el mercado, dedicaban más tiempo al trabajo doméstico.

Si nos centramos en personas con hijos, nuestros datos indican que, antes del confinamiento, los hombres tenían una jornada laboral semanal de 35 horas, a lo que habría que sumar 8 horas de tareas

Antes de la crisis, los hombres con hijos dedican unas 16 horas a la semana a cuidados, mientras que las mujeres declaran casi 30.

domésticas y 16 de cuidado de los hijos, es decir, su jornada semanal total (combinando trabajo remunerado y no remunerado) era de casi 60 horas (figura 9). Las mujeres con hijos trabajaban de media 25 horas a la semana fuera del hogar, a lo que había que sumar 11 de tareas y 29 de cuidados, por un total de 65 horas a la semana.

Durante el confinamiento se produjo un aumento en las horas de trabajo doméstico (de unas 3 horas a la semana), tanto para los hombres como para las mujeres. Respecto a las horas de cuidado de los hijos, se produjo también un aumento importante, de 5,5 horas a la semana para los hombres, y de 9 horas para las mujeres. Es decir, aumenta la brecha en tiempo de cuidados. Las mujeres con hijos declaran dedicar casi 40 horas a la semana a los cuidados

Como apuntábamos al principio, el aumento en la dedicación al hogar y los cuidados puede haber llevado a algunas mujeres abandonar la fuerza de trabajo (remunerado) durante este año. Para evaluar esta posibilidad, la figura 10 muestra la **tasa de inactividad** (la fracción de personas que ni tienen trabajo ni lo buscan activamente) entre 2013 y 2020.

Se observa un claro pico en la inactividad en el segundo trimestre del año (de unos 3 puntos), coincidente con el primer estado de alarma. La magnitud es similar para hombres y mujeres, manteniéndose la brecha preexistente de unos 10 puntos. El análisis de regresión confirma que la tasa de actividad no ha caído significativamente más entre las mujeres, al menos por ahora.

9

10



Por último, calculamos los cambios en la jornada laboral semanal total para hombres y mujeres, incluyendo tanto el trabajo remunerado como las horas dedicadas a las tareas domésticas y el cuidado de los hijos. La jornada laboral total se redujo para los hombres (con hijos) durante el primer estado de alarma (de 59 a 54 horas), mientras que para las mujeres su duración aumentó ligeramente. Es decir, el confinamiento hizo que aumentara la brecha de género en horas totales de trabajo a la semana. En mayo de 2020 las mujeres trabajaban de media 9 horas más a la semana que los hombres. Esto sugiere que el segundo trimestre de 2020 supuso una sobrecarga de trabajo para las mujeres, pese a la reducción en las horas de trabajo remunerado.

Recientemente, hemos concluido la recogida de datos de la segunda oleada de esta encuesta, lo que nos permitirá analizar la evolución de las horas de trabajo remunerado y no remunerado entre mayo y noviembre-diciembre de 2020.

A modo de **conclusión**, el análisis descriptivo que he presentado muestra que, por ahora, la crisis de la COVID-19 no ha afectado de manera diferencial a las mujeres en España en términos de empleo o participación en el mercado de trabajo. Sí que parece que el confinamiento del segundo trimestre de 2020 supuso un aumento importante en la carga de trabajo no remunerado (doméstico) para las mujeres (sobre todo con hijos). Será interesante analizar si estos cambios se revirtieron con el final del confinamiento y la reapertura de los centros escolares, o si dieron lugar a efectos persistentes en el medio plazo ●

Sí que parece que el confinamiento del segundo trimestre de 2020 supuso un aumento importante en la carga de trabajo no remunerado (doméstico) para las mujeres (sobre todo con hijos).

Referencias

Alon, T., Doepke, M., Olmstead-Rumsey, J. y Tertilt, M. (2020). "The impact of Covid-19 on gender equality." *Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers*, The Centre for Economic Policy Research (CEPR), Issue 4, April 14, 2020, pp. 62-85.

Atkinson, T. y Richter, A. (2020). "Pandemic Disproportionately Affects Women, Minority Labor Force Participation." Dallas Fed Economics <https://www.dallasfed.org/research/economics/2020/1110>

Cortes, G.M. y Forsythe, E.C. (2020). "The Heterogeneous Labor Market Impacts of the Covid-19 Pandemic." Upjohn Institute working paper 20-327. https://research.upjohn.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1346&context=up_workingpapers

Farré, L., Fawaz, Y., González, L. y Graves, J. (2020). "How the COVID-19 Lockdown Affected Gender Inequality in Paid and Unpaid Work in Spain." *IZA Discussion Paper* No. 13,434. <https://www.iza.org/publications/dp/13434/how-the-covid-19-lockdown-affected-gender-inequality-in-paid-and-unpaid-work-in-spain>

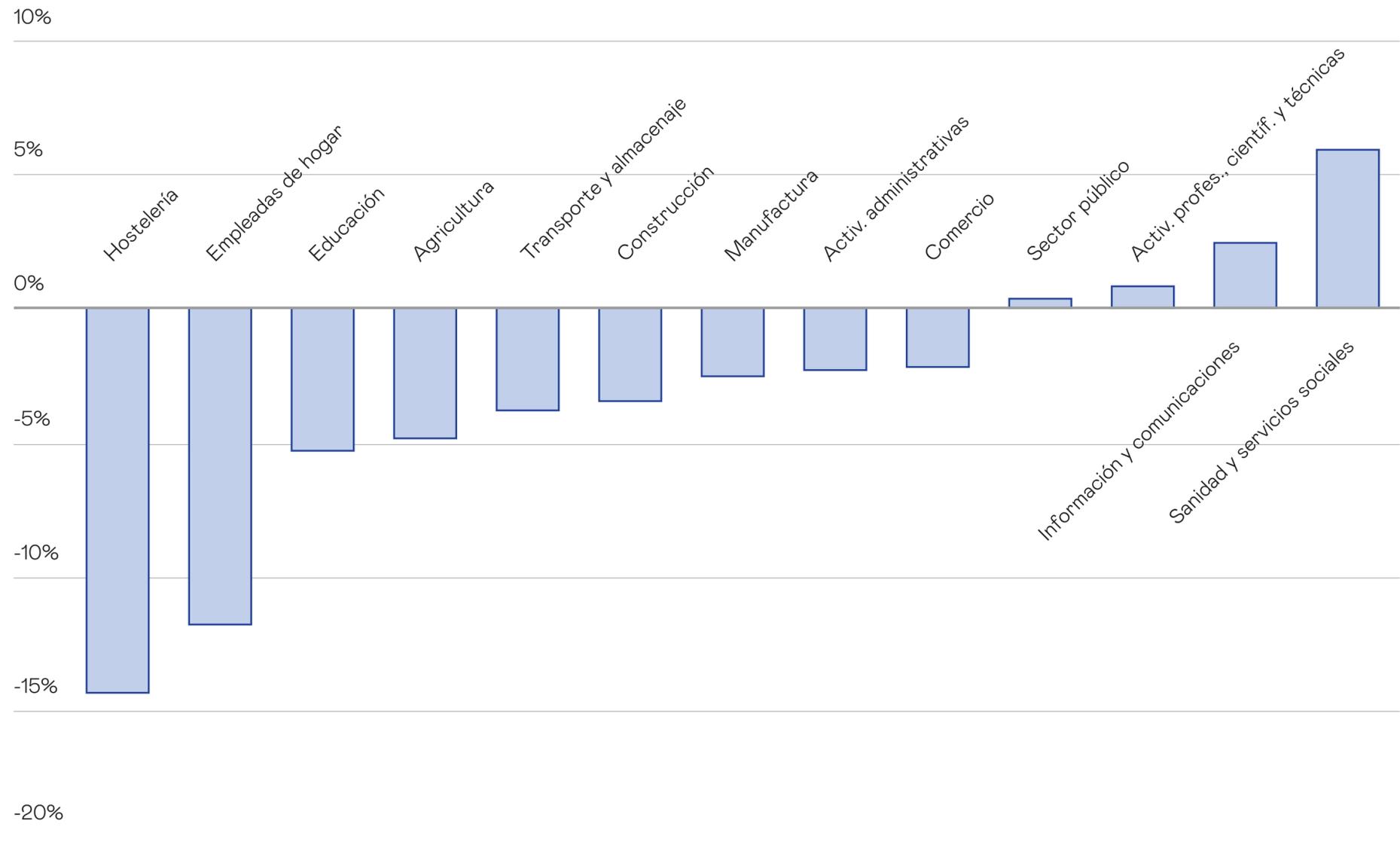
González, L. (2020). "La crisis de la covid-19 y las desigualdades de género", en "Aspectos económicos de la crisis del Covid-19", Boletín de seguimiento nº 8, FEDEA. <https://www.fedea.net/boletin-de-seguimiento-no8-de-los-aspectos-economicos-de-la-tesis-del-covid/>

Hupkau, C. y Victoria, C. (2020). "Covid-19 and gender inequality in Spain". EsadeEcPol Policy Insight nº 8.

Profeta, P. (2020). "Gender Equality and Public Policy during COVID-19" *CESifo Economic Studies*, Vol 66, Issue 4, pp 365-375. <https://academic.oup.com/cesifo/article/66/4/365/6024911?login=true>

Cambio en la ocupación total por sectores de 2019 a 2020 (EPA)

1



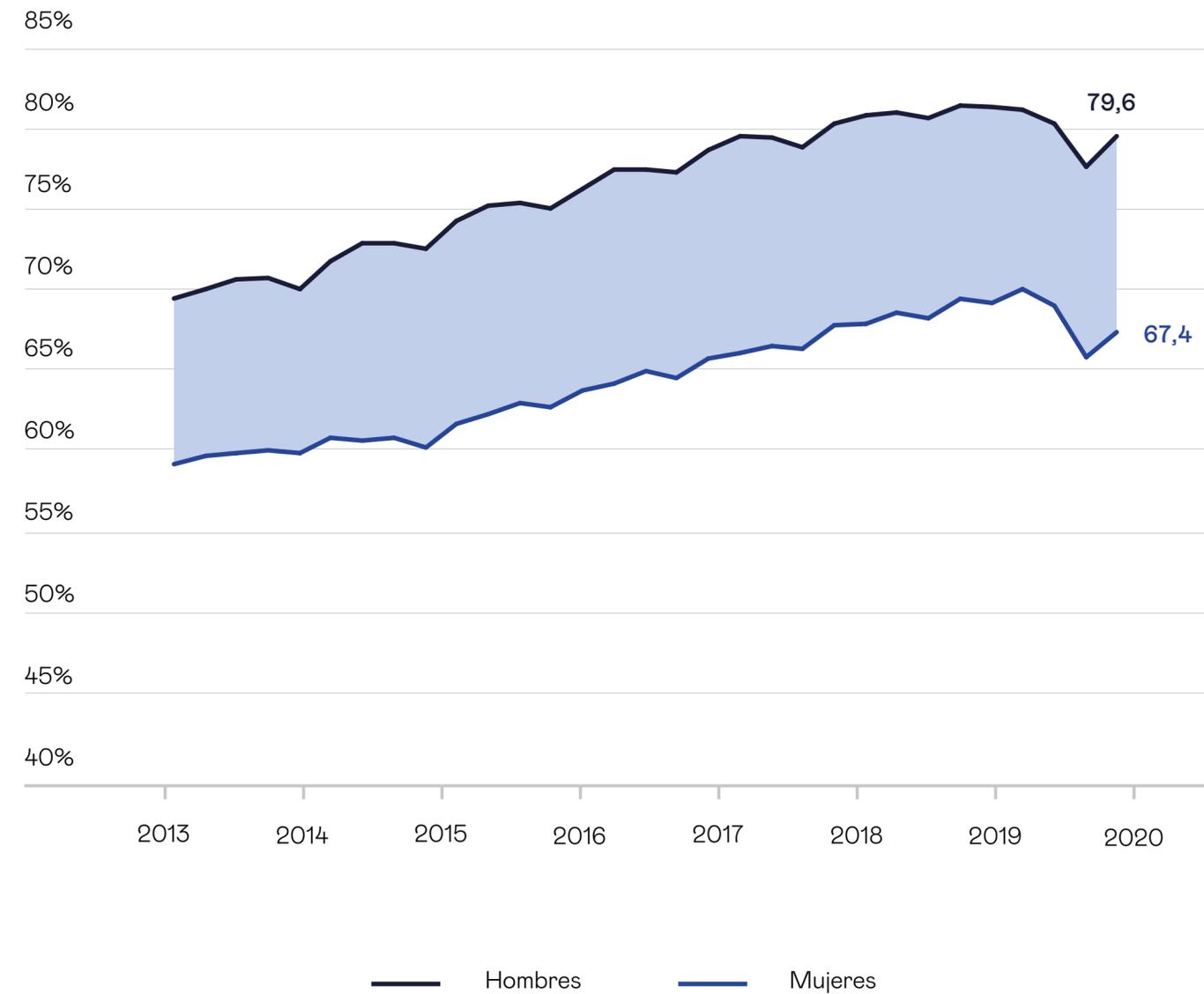
El 88% de las trabajadoras de hogar eran mujeres en 2019, así como el 67% del empleo en educación y el 54% en la hostelería. Por lo tanto, la caída en estos sectores habría afectado de manera importante al empleo femenino.

Fuente: EPA, trimestres 1 a 3 de 2019 y 2020 (todas las edades).

[← Volver al texto](#)

Tasa de ocupación, 2013-2020

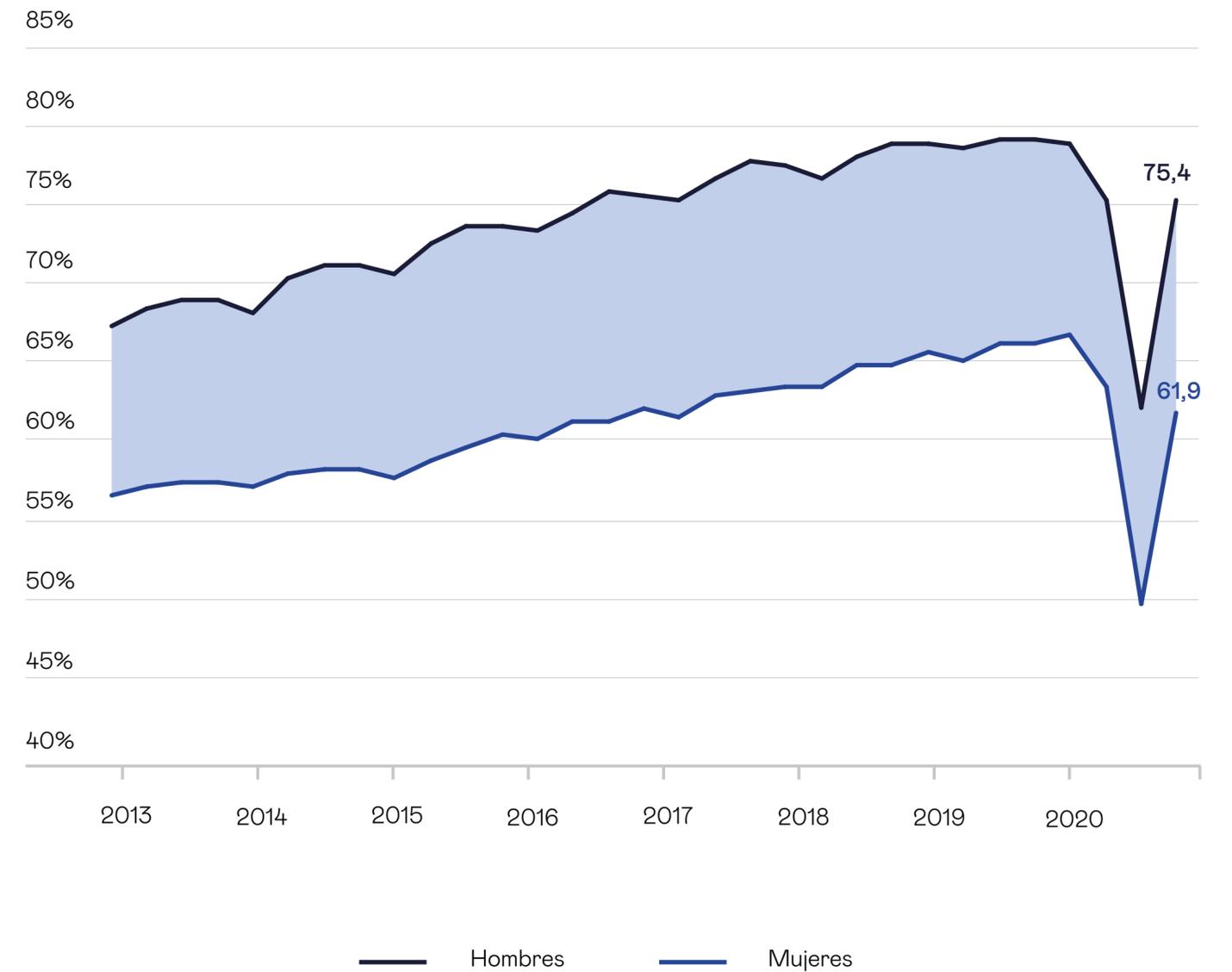
2



Fuente: EPA, muestra con edades 25-55 (definición EPA de ocupación).

Tasa de ocupación (ii), 2013-2020

3

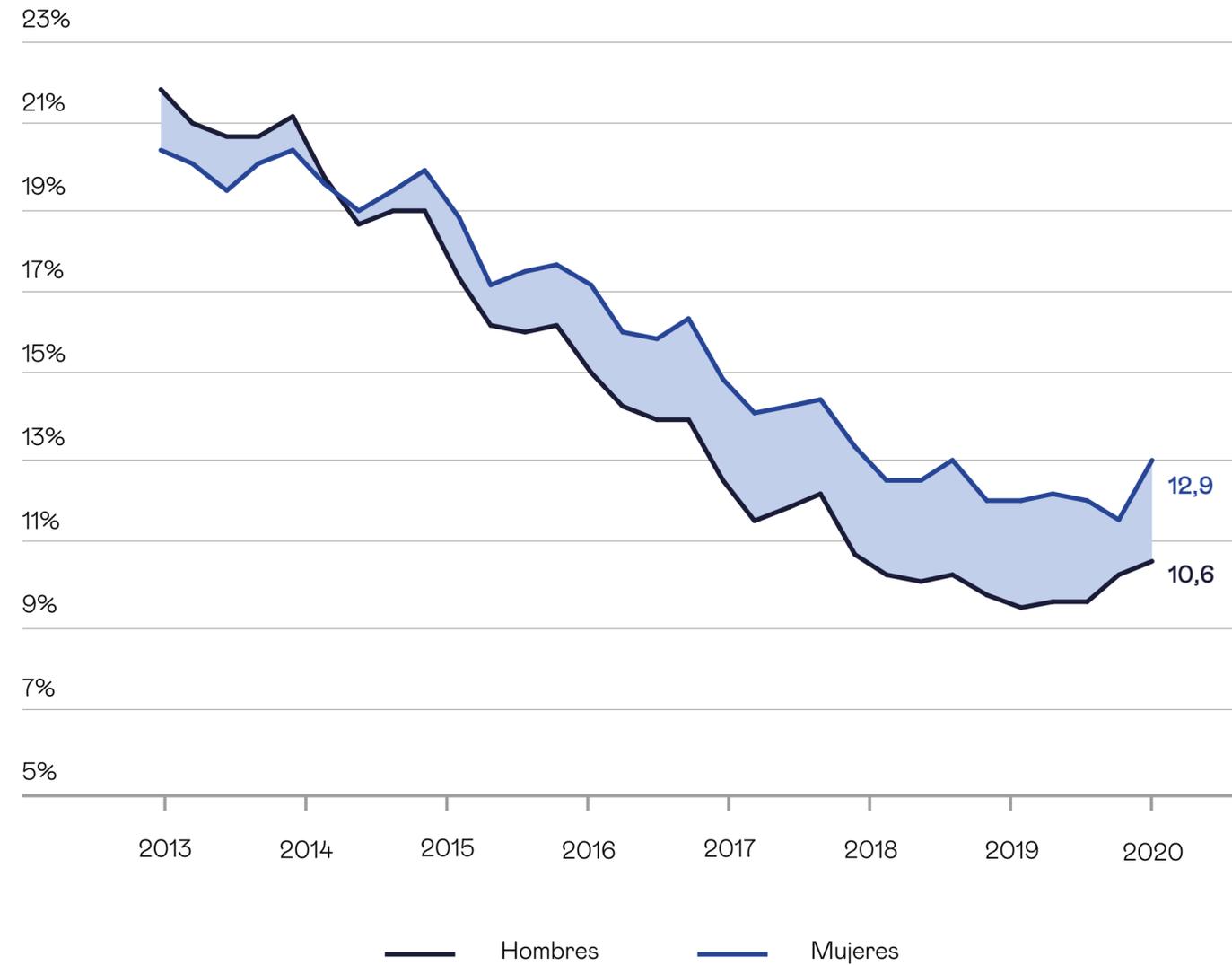


Fuente: EPA, edades 25-55, ocupados definidos como personas que declaran haber trabajado la semana anterior a la encuesta (o que no trabajaron porque estaban de vacaciones). Se excluyen, por tanto, los trabajadores en ERTE.

[← Volver al texto](#)

Tasa de paro, 2013-2020

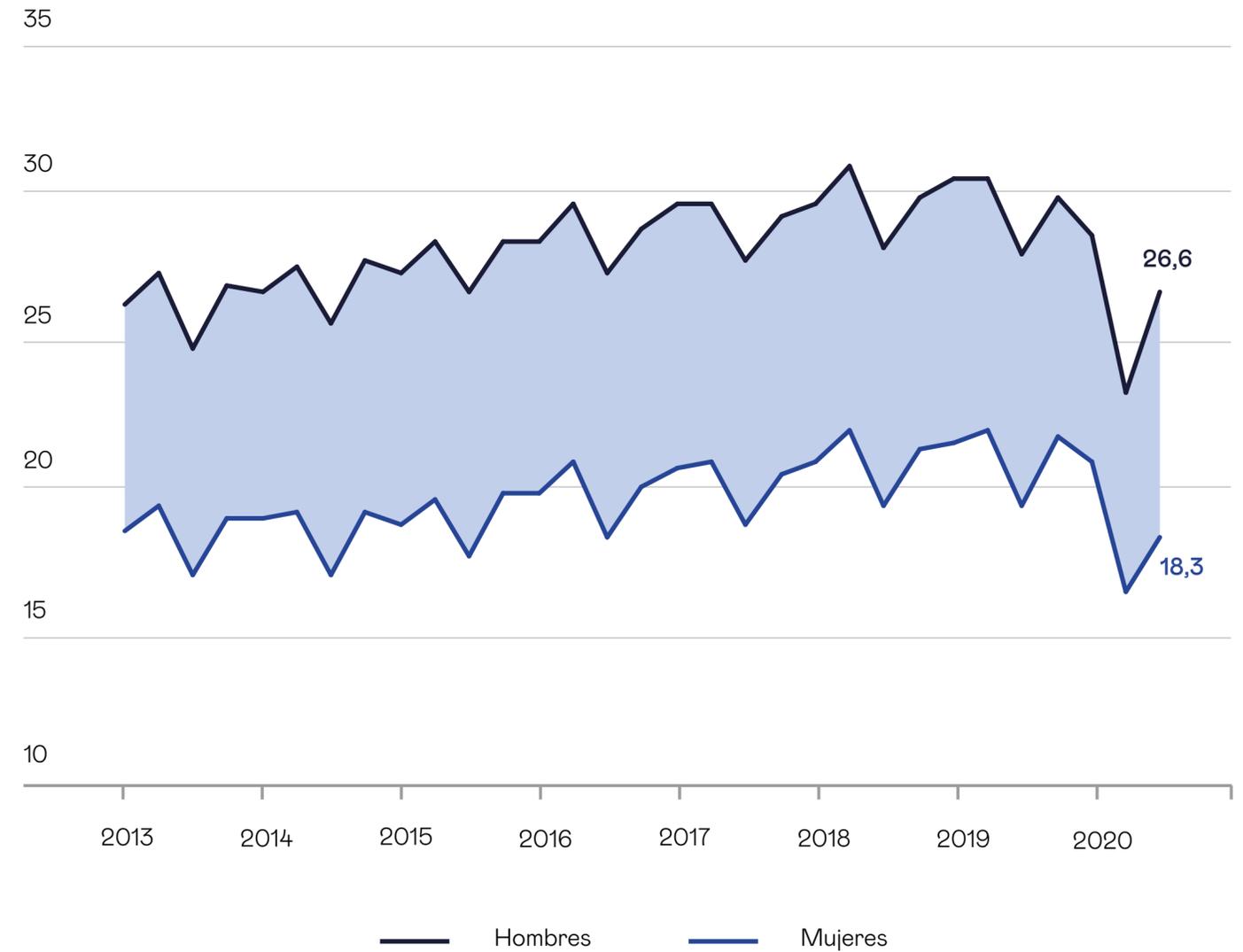
4



Fuente: EPA, edades 25-55 (definición EPA de paro).

Horas semanales trabajadas, 2013-2020

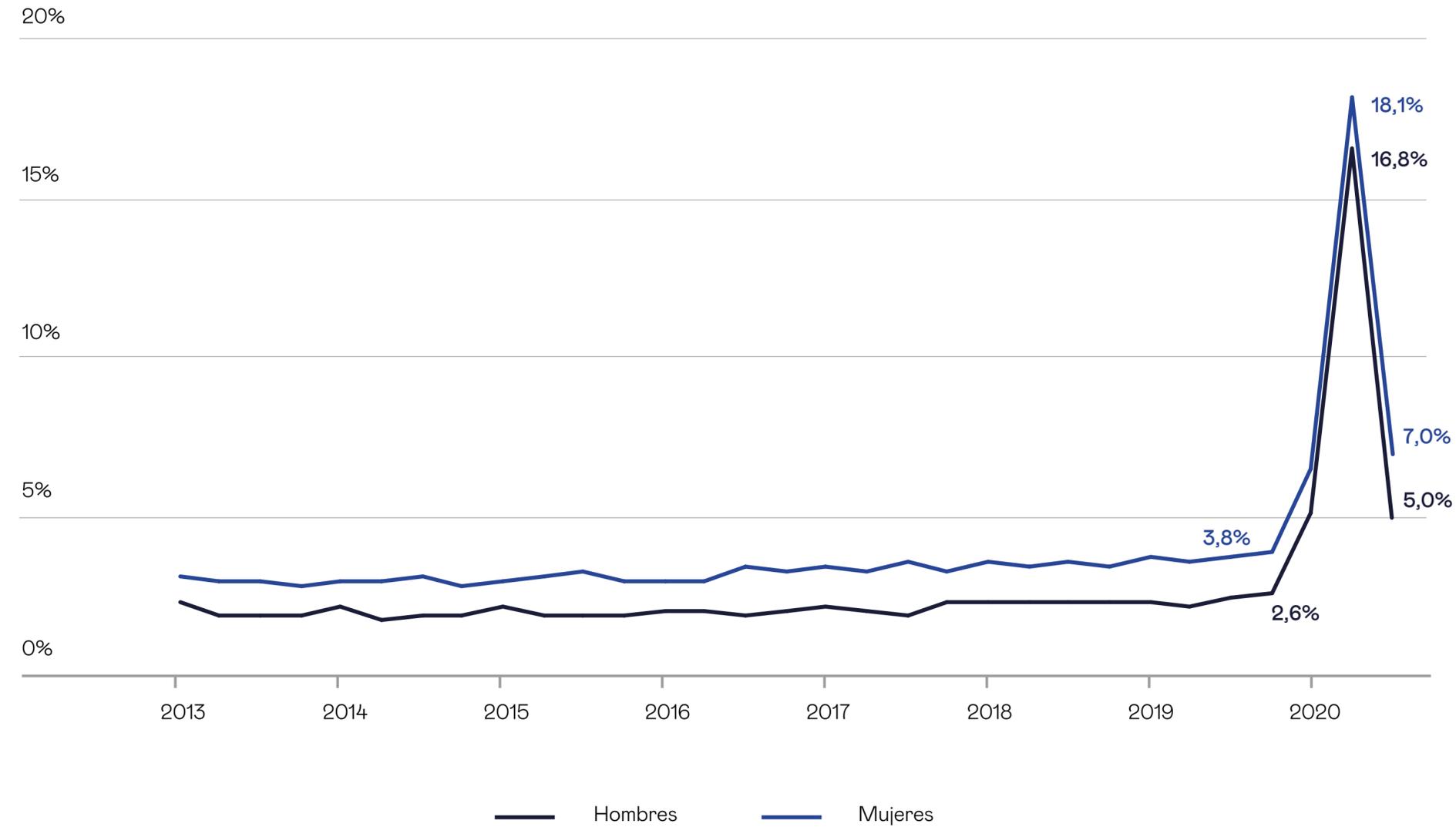
5



Fuente: EPA, edades 25-55, media de horas trabajadas la semana anterior (0 para los que no trabajaron).

ERTE, 2013-2020

6



Los ERTE sí parecen haber afectado en mayor medida a las mujeres, aunque la diferencia es pequeña

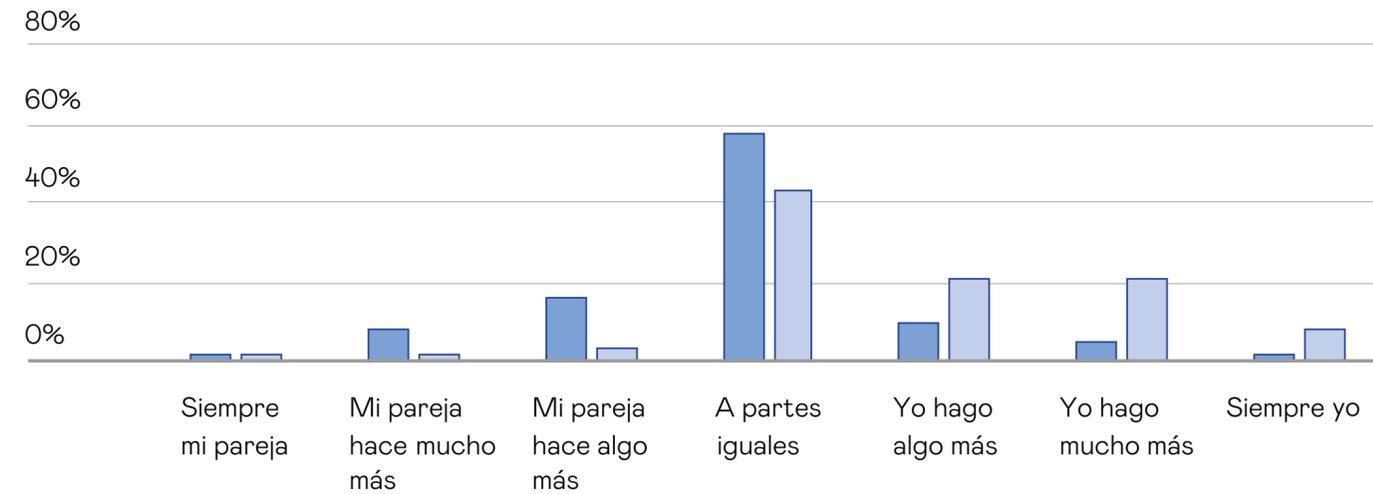
Fuente: EPA, edades 25-55. Aproximo a las personas en ERTE como aquellas que declaran estar empleadas (y no de vacaciones) pero no haber trabajado la semana de referencia.

[← Volver al texto](#)

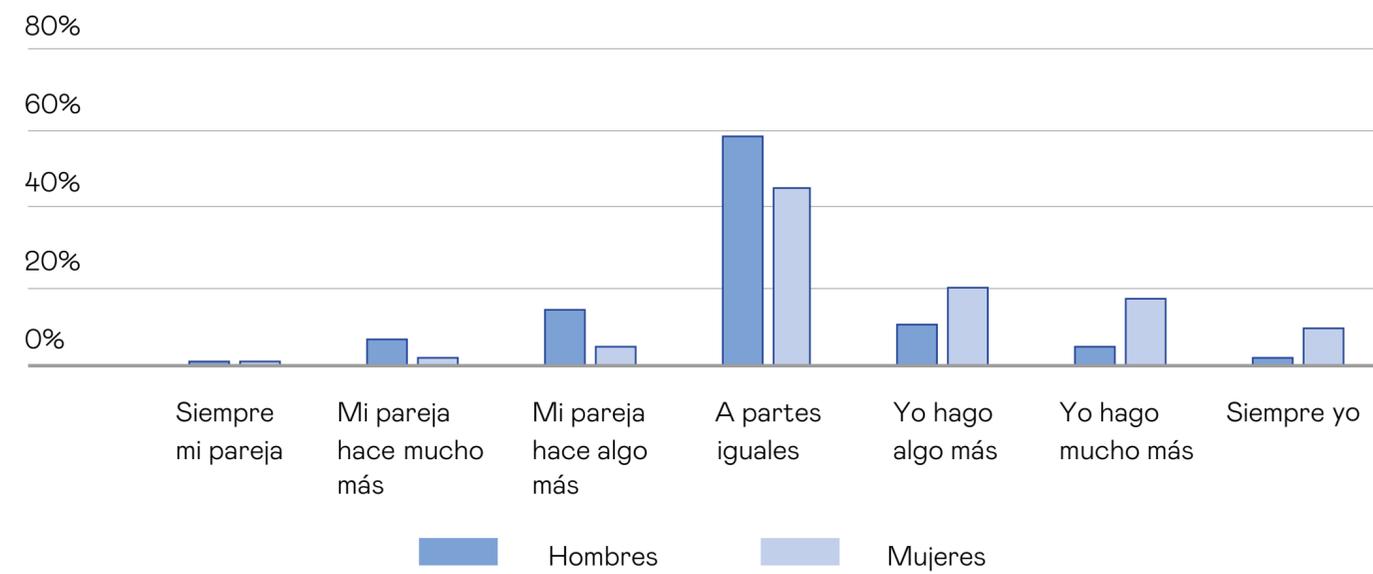
Distribución de las tareas del hogar en las parejas

7

a. Antes del confinamiento (marzo 2020)



b. Durante el confinamiento (mayo 2020)

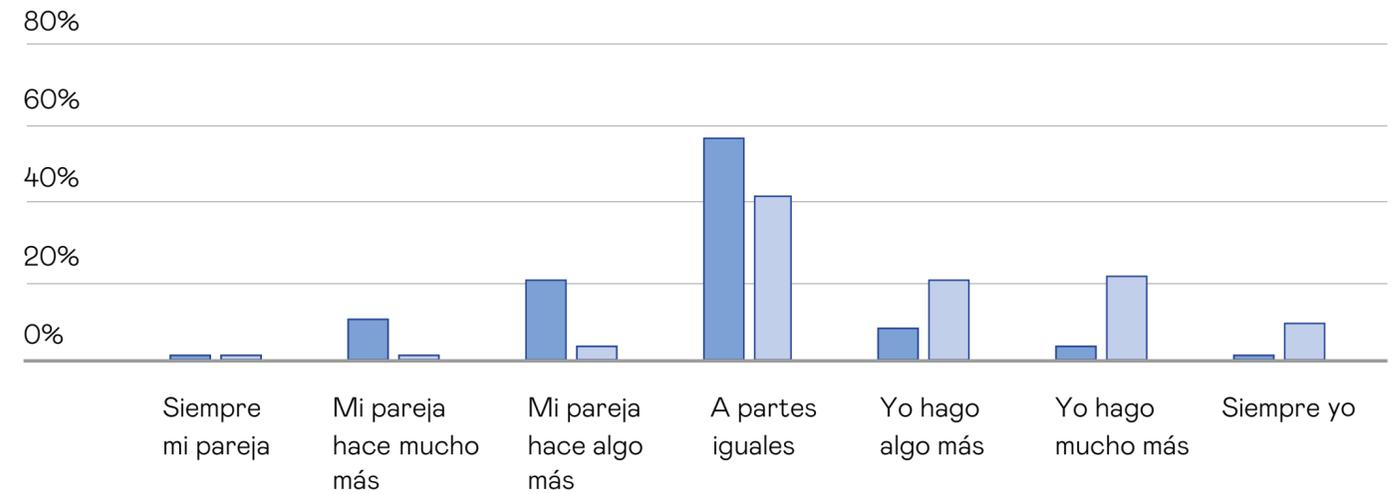


Fuente: Encuesta Ipsos (Mayo 2020)

Reparto del cuidado de hijos en las parejas

8

a. Antes del confinamiento (marzo 2020)



b. Durante el confinamiento (mayo 2020)



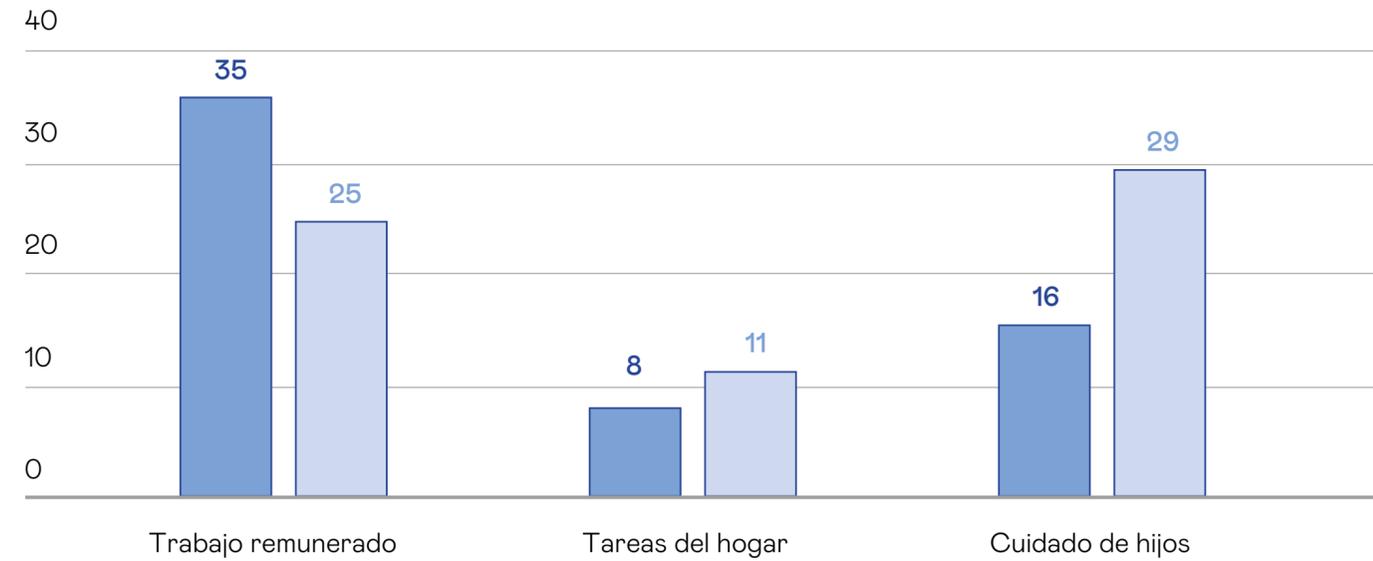
Fuente: Encuesta Ipsos (Mayo 2020)

[← Volver al texto](#)

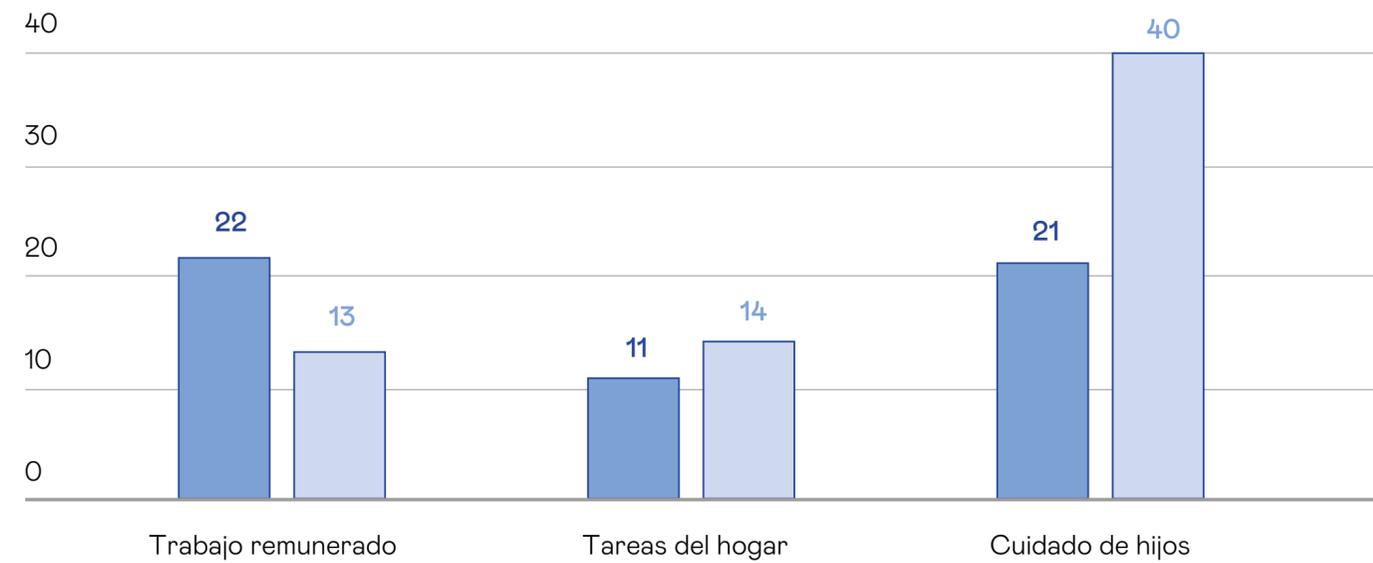
Horas de trabajo remunerado y no remunerado a la semana

9

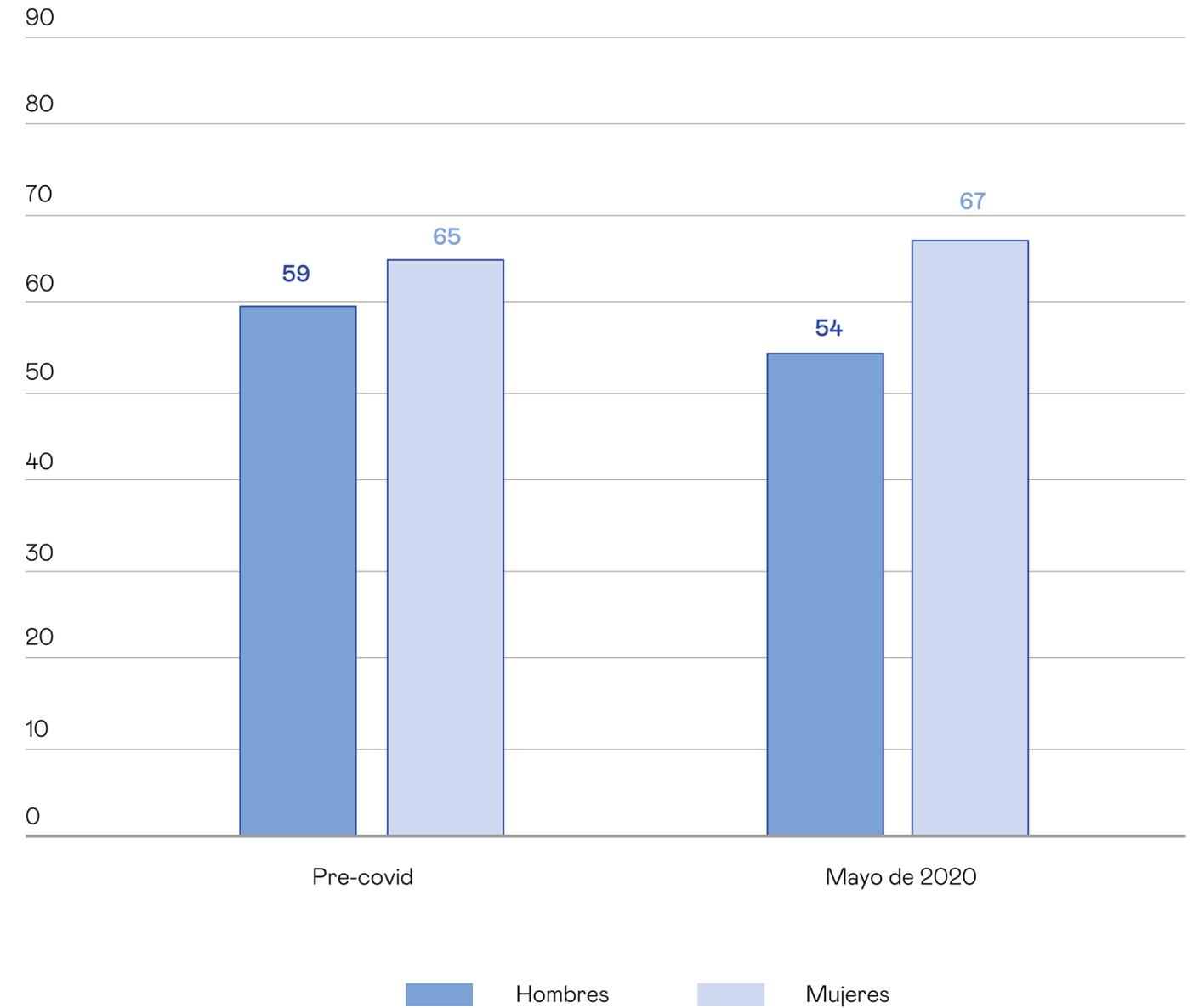
a. Antes del confinamiento (marzo 2020)



b. Durante el confinamiento (mayo 2020)



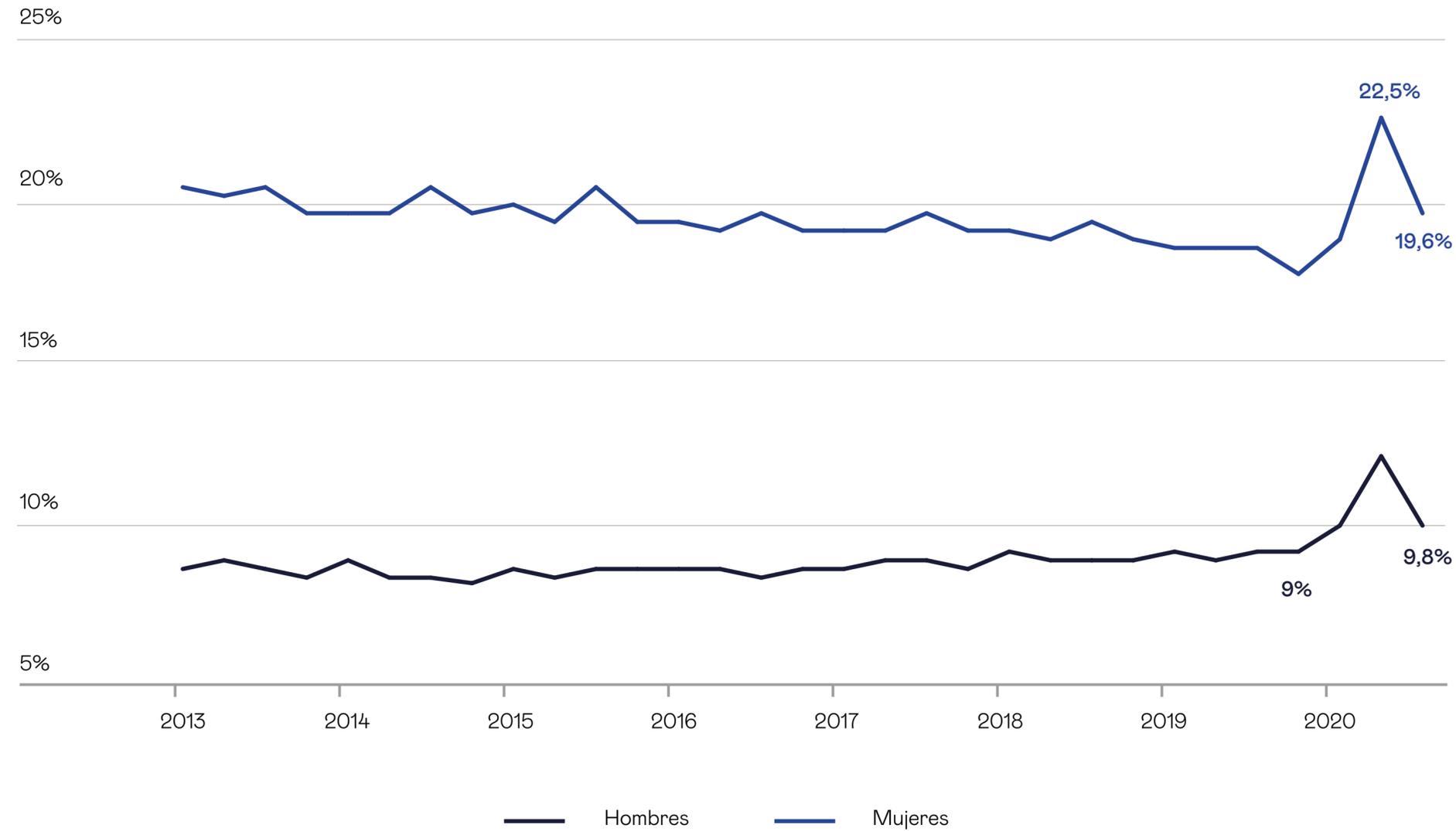
c. Jornada semanal total



Fuente: Encuesta Ipsos (Mayo 2020, edades 24-50).

Tasa de inactividad, 2013-2020

10



La magnitud de la tasa de inactividad en el segundo trimestre, coincidente con el primer estado de alarma, es similar para hombres y mujeres, manteniéndose la brecha preexistente de unos 10 puntos.

Fuente: EPA, muestra con edades 25-55 (definición EPA de inactividad).

El impacto de los cierres de centros educativos: tutorías en pequeños grupos para recuperar el aprendizaje perdido

Almudena Sevilla, University College London
Jorge Sainz, University of Bath y Universidad Rey Juan Carlos
Ismael Sanz, Universidad Rey Juan Carlos

Introducción

En un intento por contener la propagación de la COVID-19, 185 países cerraron temporalmente escuelas, afectando a tres cuartas partes de la población de estudiantes ([UNESCO, 2020](#)). Al producirse el cierre de los centros educativos en marzo de 2020, comenzaron a surgir las primeras estimaciones de la posible pérdida de aprendizaje que supondría para los alumnos. A principios del mismo mes de abril, los profesores [Burgess y Sievertsen \(2020\)](#) ya avanzaban que esta pérdida podría llegar al 6% de la desviación estándar, alrededor de un quinto de lo que un alumno aprende en un curso. Esta predicción se basaba en estimaciones de interrupciones previas de las clases por reformas educativas ([Pischke, 2007](#)), meteorología ([Goodman, 2014](#)) o huelgas de docentes ([Jaume y Willén, 2019](#)) y también se fundamentaban en comparaciones internacionales de horas de instrucción y su efecto en el rendimiento académico ([Lavy, 2015](#)). Además, Burgess y Sievertsen (2020) señalaban que el impacto iba a ser heterogéneo, con un efecto limitado entre los alumnos de entornos favorecidos pero elevado entre los alumnos rezagados y desfavorecidos. Los estudiantes de familias desfavorecidas podrían tener menos apoyo académico por parte de sus padres. Los recursos tecnológicos, las habilidades no cognitivas y los conocimientos de los padres son también diferentes: es difícil ayudar a un hijo en una materia que no entiende uno mismo.



Primeros datos reales del efecto del cierre de los centros en el aprendizaje

Maldonado y De Witte (2020) presentaron el primer estudio sobre el efecto del coronavirus en el aprendizaje basado en pruebas externas y estandarizadas reales llevadas a cabo después del cierre de los centros educativos. Ya no se trata de predicciones basadas en interrupciones previas de las clases o en comparaciones internacionales de horas de instrucción y rendimiento académico. Maldonado y De Witte (2020) analizan las pruebas realizadas por alumnos de 6º de Primaria en el periodo 2015-2020 en la red de centros católicos de escuelas flamencas de Bélgica, incluyendo los tests llevados a cabo en junio de 2020 después de la reapertura de los centros educativos. Estos autores encuentran que los estudiantes de la cohorte de 2020 han experimentado una pérdida de aprendizaje significativa en todas las materias evaluadas. Por ejemplo, en Matemáticas la pérdida se sitúa en el 18,6% de la desviación estándar y en Lengua, en el 28,6%.

El impacto del 18,6% para Matemáticas es más de la mitad de lo que se aprende en un curso escolar. Es un impacto, por tanto, más elevado al que le corresponde por el tiempo en el que han permanecido cerrados los colegios en Bélgica de tres meses, un tercio del curso escolar. Y es un efecto también superior al que se estimaba con simulaciones del 6% de la desviación estándar. Maldonado y De Witte (2020) también muestran que la desigualdad en los resultados de los alumnos (medida a través del Índice de Gini, la relación entre el percentil 90 y el 10 o el índice de Entropía) dentro de los centros educativos flamencos ha aumentado en un 17% en Matemáticas (20% en Lengua).

El impacto del cierre de los centros ha sido más reducido en Países Bajos. Engzell et al. (2020) evalúan el efecto de cierres de centros educativos en el aprendizaje de una muestra de 350.000 alumnos, eso es el 15% de centros educativos de Primaria en Países Bajos. Los autores utilizan el hecho de que los exámenes de aquel país se realizaron antes y después del cierre y comparan el progreso durante este período con la variación durante el mismo período en los tres años previos, utilizando un diseño de diferencias en diferencias. Los resultados revelan una pérdida de aprendizaje de 3 percentiles, equivalente al 8% de la desviación estándar. Aun teniendo en cuenta que el cierre de los centros educativos fue más corto en Países Bajos (8 semanas) que en Bélgica

En el caso estudiado en Bélgica, la pérdida de aprendizaje en Matemáticas y Lengua es superior a la que corresponde por el tiempo de cierre de los centros escolares de tres meses.

(3 meses), la estimación de Engzell et al. (2020) es más baja que la de Maldonado y De Witte (2020). De hecho, el 8% de la desviación estándar no está lejos del 6% que se apuntó ya a principios de abril por Burgess y Sievertsen (2020).

El gráfico 1, extraído de Engzell et al. (2020), muestra que los estudiantes de padres de nivel educativo bajo experimentaron una pérdida del 11% de la desviación estándar, un 40% mayor que el alumno promedio. En contraste, los autores encuentran poca evidencia de que el efecto del cierre de los centros en el aprendizaje de los alumnos difiera según el sexo, curso escolar, asignatura o desempeño anterior.



Tomasik et al. (2020) proporcionan un análisis sobre el efecto de los cierres de los centros educativos en el aprendizaje de alumnos de tercero hasta noveno curso en cantones de lengua alemana de Suiza. Estos autores comparan el progreso entre las 8 semanas antes del cierre de escuelas y las semanas del confinamiento de 28.685 alumnos en un *software* de Matemáticas, Alemán y Lenguas extranjeras desarrollado por el Instituto de Evaluación Educativa en Zurich. La conclusión es que el aprendizaje de los alumnos de Primaria se ralentizó al mismo tiempo que las desigualdades aumentaban. De hecho, los alumnos aprendieron más del doble de rápido en la educación presencial de las semanas previas que en la *online* durante el confinamiento. Por el contrario, el ritmo de aprendizaje de los estudiantes de Secundaria no se vio alterado por la COVID-19. Tomasik et al. (2020) concluyen que la educación *online* es un medio eficaz para una situación de emergencia, pero que no beneficia a todos los alumnos en el mismo grado. La disminución del ritmo del progreso del aprendizaje en los alumnos de Primaria probablemente pueda ser explicado porque son más dependientes en el proceso de enseñanza y por tener menos capacidad para autorregularse. Además, los alumnos más pequeños podrían ser particularmente vulnerables al estrés y las tensiones relacionadas con la pandemia de la COVID-19.

Las tutorías en pequeños grupos para recuperar la pérdida de aprendizaje

La educación se enfrenta ahora a la enorme tarea de ayudar a los estudiantes a recuperar el tiempo de instrucción perdido mientras enseñan a los estudiantes con niveles de habilidad cada vez más diversos (Kraft y Falken, 2020). Quedarse atrás en los primeros años de escolaridad afecta a los estudiantes hasta la edad adulta. Por ejemplo, los alumnos que no leen bien en tercer curso de Primaria tienen cuatro veces menos probabilidades de graduarse en Secundaria que los niños que leen bien (Annie Casey Foundation). Varios economistas de la educación de Reino Unido (Burgess, 2020) y Estados Unidos (Kraft y Falken, 2020) han realizado propuestas que tienen en común la implementación de tutorías de pequeños grupos de refuerzo y apoyo a los alumnos rezagados para compensar la pérdida de aprendizaje por el cierre de los centros. Las tutorías en pequeños grupos son unas de las medidas educativas para las que existe evidencia empírica de efectividad en estudios rigurosos de investigación.

Las tutorías en pequeños grupos son unas de las medidas educativas para las que existe evidencia empírica de efectividad en estudios rigurosos de investigación.

Nickow et al., (2020) muestran, en un metaanálisis de 96 artículos de experimentos aleatorios publicado en el National Bureau of Economic Research (NBER), que el efecto de las tutorías en pequeños grupos es importante y significativo (37% de la desviación estándar). Tamaños de efectos superiores al 30% de la desviación estándar se consideran grandes impactos, especialmente en el contexto de intervenciones educativas. Los efectos son más positivos para los programas de tutoría de docentes y profesionales que los impartidos por voluntarios y padres. Los efectos para las intervenciones de Lectura y Matemáticas son similares, aunque la tutoría de Lectura tiende a producir tamaños de efectos más elevados en los primeros cursos, mientras que la tutoría de Matemáticas tiende a producir tamaños de efectos más altos en los cursos posteriores. Los programas de tutoría realizados durante la escuela tienden a tener mayores impactos que los realizados después del colegio. Hay muchas razones para ser optimistas de que la tutoría tendría beneficios más allá de apoyar el desarrollo académico de los estudiantes: pueden mejorar el desarrollo socioemocional de los estudiantes, su apego y asistencia a la escuela y exponer a los estudiantes a compañeros mayores que pueden servir como mentores. La tutoría podría proporcionar valiosas oportunidades de empleo y experiencias para los jóvenes.

Kraft y Falken (2020) proponen desarrollar un Programa Nacional en Estados Unidos para extender 30 minutos al día el horario escolar, por los 175 días académicos, y usar este tiempo adicional para acelerar el aprendizaje de los estudiantes en Lectura y Matemáticas con tutores que trabajan con dos a cuatro estudiantes. Estos autores sugieren llevar a cabo este plan con una estructura escalonada de tutores pares: los alumnos de Secundaria brindan tutoría a los de Primaria, los estudiantes universitarios dan tutoría a los de Secundaria, y los recién graduados universitarios dan tutoría a los estudiantes de Secundaria como tutores a tiempo completo. Los tutores de cada nivel elegirían voluntariamente participar en el programa y serían compensados, dependiendo de su nivel, con créditos, ayudas o becas.

No todos los programas de tutorías en pequeños grupos han proporcionado buenos resultados. La evidencia muestra que la falta de coordinación entre estos tutores y los docentes habituales ha sido uno de los factores que ha conducido a algunos programas a no tener éxito. De hecho, programas de tutorías en pequeños grupos han fracasado en algunas ocasiones, como el caso de Atlanta de 2017, en donde hubo una alta rotación de tutores que, además, no eran los docentes habituales de los alumnos y no estaban bien coordinados con estos. Kraft (2015) analiza los factores que contribuyen al éxito de la configuración de tutorías en pequeños grupos. Por ejemplo, las tutorías realizadas por voluntarios no suelen proporcionar buenos resultados educativos porque i) no funcionan durante todo el curso académico, ii) en ocasiones, los tutores no asisten al no existir una relación contractual, y iii) los voluntarios no tienen una formación específica para la enseñanza y, menos, para la de alumnos rezagados. El resultado final de las tutorías realizadas por voluntarios es, generalmente, el de bajas tasas de participación de los alumnos y escasa mejora en su rendimiento académico.

Por el contrario, Kraft (2015) señala que las tutorías en pequeños grupos ofrecen buenos resultados académicos de los alumnos si: a) se lleva a cabo un riguroso proceso de selección de tutores con educación superior; b) se contrata a tutores que trabajen a tiempo completo a lo largo del año académico con el mismo grupo de alumnos; c) se forma a los tutores sobre las mejores prácticas docentes y se les proporciona apoyo continuo, y d) se coordinan los esfuerzos entre los docentes y tutores. También Dadisman y Schneider (2020) resumen las características que marcan los programas de tutorías en pequeños grupos que tienen

El resultado final de las tutorías realizadas por voluntarios es, generalmente, el de bajas tasas de participación de los alumnos y escasa mejora en su rendimiento académico.

éxito mejorando el aprendizaje de los alumnos. Las intervenciones de tutoría deben tomar en cuenta que la enseñanza se divide por asignaturas y cursos. La evidencia es clara de que la tutoría tendrá un mayor impacto en algunas de esas combinaciones (lectura temprana, por ejemplo) que en otras. Es importante realizar evaluaciones de diagnóstico para saber dónde y por qué los estudiantes están rezagados. Los programas de tutoría para superar la pérdida de aprendizaje deben identificar y luego rectificar los fundamentos débiles de algunos estudiantes. Los alumnos sin habilidades fundamentales sólidas se toparán con un techo que limita lo lejos que pueden llegar en cursos posteriores. El desafío de brindar tutoría de alta calidad en una amplia gama de asignaturas y cursos se vuelve aún más complejo cuando se trata de satisfacer las necesidades de los estudiantes con discapacidades. Para ello se requiere adoptar estrategias que sirvan a estudiantes de diversos orígenes.

Nuestra propuesta de tutorías en pequeños grupos para España

Pues bien, la propuesta de tutorías en pequeños grupos ha sido aprobada en los Presupuestos Generales del Estado. En concreto, la enmienda de “Programa para la orientación, avance y enriquecimiento educativo PROA+” proponía incrementar 170 millones la dotación del Programa PROA+, a sumarse a los 80 millones iniciales. En la justificación de la enmienda se señalaba que “un reciente *policy paper* de EsadeEcPol cifra en 800 millones al año la financiación necesaria para un programa de rescate para atender el impacto educativo de la pandemia. Una propuesta de

profesores de University College London (UCL) y Universidad Rey Juan Carlos (URJC) lo cifra en 365 millones de euros.” Esta última frase se refiere a la propuesta que nosotros mismos hacíamos en Nada es Gratis. Proponíamos la constitución de tutorías de media hora diaria por 12 semanas en pequeños grupos de 5 alumnos que se llevarían a cabo en el centro educativo del alumno, en horario extraescolar. Basándonos en Burgess (2020) y Education Endowment Foundation, se estimaba un coste de 770 euros por cada grupo y que beneficiaría al 40% de los alumnos, un porcentaje amplio para incluir a todos los posibles estudiantes perjudicados académicamente por el cierre de los centros. En el caso de FP Básica, se asumía que el 100% de los alumnos de este ciclo se beneficiarían de este programa de tutorías en pequeños grupos, en lugar de solo el 40%.

La efectividad de las tutorías en pequeños grupos disminuye cuanto más grande es el grupo, con una caída más pronunciada cuando el grupo es de más de 6 alumnos (Burgess, 2020). Los estudios analizados por Education Endowment Foundation muestran que una tutoría en grupos pequeños de media hora al

día durante 12 semanas produce un progreso adicional de cuatro meses en la escuela. Es decir, que la propuesta que realizamos compensaría la pérdida de los tres meses de escolaridad por el cierre de los centros a partir de mediados de marzo. Además de la financiación del coste laboral de los tutores de los grupos que se establecerían, se incluye en la estimación del coste presupuestario de la propuesta la formación que necesitarían estos tutores.

Se trata de apoyar y reforzar a alumnos rezagados por lo que será necesario una formación específica a los tutores. Para ello, se ha tenido en cuenta que, según recoge la Comisión Europea en 2020, la financiación que se destina en España a la formación y perfeccionamiento del profesorado (incluido el presupuesto de las comunidades autónomas) es de 154,3 millones de euros. Un 70% de ese presupuesto se destina a Enseñanzas no universitarias (en las que nos centramos aquí) y, de ese montante, se ha considerado que la formación de los tutores supondría el 40%, dado que es la proporción de alumnos que se beneficiaría del programa de tutorías en pequeños grupos (154,3*0,7*0,4). El coste de la propuesta figura en la Tabla 1 de 365 millones de euros.

Presupuesto de tutorías en pequeños grupos para el 40% de alumnos españoles

	Alumnos Pública	Alumnos Concertada	Total	40% del total	Número de grupos	Coste por grupo	Coste (millones de euros)
Primaria	1.967.564	821.255	2.788.819	1.115.528	223.106	770	172
ESO	1.331.958	601.783	1.933.741	773.496	154.699	770	119
FP Básica	57.755	18.534	76.289	76.289	15.258	770	12
FP Media Presencial	244.672	77.386	322.058	128.823	25.765	770	20
Formación de tutores							43
Total							365

Fuente: Sevilla, A., Sainz, J. y Sanz, I. (2020) *Nada es Gratis*

Una medida para llevar a cabo esta propuesta sería realizar una parte de las tutorías *online* para contrastar si tienen los mismos efectos positivos que las presenciales. De este modo, el programa de tutorías en pequeños grupos podría escalar a más alumnos y por más cursos. Hay programas de tutoría que ya han demostrado que pueden impartirse con éxito en línea, utilizando plataformas de aprendizaje digital, lo que puede suponer un ahorro de costes. Un programa de tutorías *online* de las universidades Bocconi de Milán y de Harvard mejoró significativamente el rendimiento académico como el bienestar de los alumnos durante el confinamiento ([La Ferrara y Carlana, 2020](#)).

El Programa de tutoría en línea organizado con la colaboración de un equipo de expertos pedagógicos de la Università Bicocca de Milán mejoró el rendimiento académico, el bienestar y las habilidades socioemocionales de los estudiantes de Secundaria italianos desfavorecidos durante el cierre de los centros. El proyecto involucró a 520 estudiantes de 78 escuelas de Secundaria en toda Italia y 520 tutores. Antes del cierre de la escuela en Italia, por ejemplo, el 12,8% de los estudiantes de la muestra solía recurrir a la ayuda de personas que no eran padres o hermanos (por ejemplo, otros miembros de la familia o programas extracurriculares) para sus tareas. Después del cierre, esta ayuda en los deberes cayó al 2,9% mientras que los que lo hacían por su cuenta pasaron del 55,3% al 62,1%.

La Ferrara y Carlana (2020) se dirigieron a los directores de todas las escuelas de Secundaria italianas que ofrecen el servicio de tutoría individual gratuita en Matemáticas, Italiano e Inglés y les pidieron que identificaran a los estudiantes más necesitados debido a antecedentes familiares, barreras del idioma o trastornos

Hay programas de tutoría que ya han demostrado que pueden impartirse con éxito en línea, utilizando plataformas de aprendizaje digital, lo que puede suponer un ahorro de costes.

del aprendizaje. La demanda de tutorías superó la capacidad del proyecto y se aceptaron aleatoriamente solo la mitad de las solicitudes. El grupo de estudiantes que no recibió tutorización sirvió como grupo de comparación para evaluar el impacto del programa. El programa de tutorías en línea de tres horas por semana demostró ser eficiente para producir efectos significativos en el rendimiento de los estudiantes de Secundaria (+ 4,7%), el bienestar (+ 26%) y las habilidades socioemocionales (+ 21,1%). Un programa intensivo de seis horas a la semana duplicó la mejora en el rendimiento académico. En un momento psicológicamente difícil como el encierro, los estudiantes participantes no solo mejoraron su aprendizaje, sino que también mostraron una felicidad significativamente mayor y menos signos de depresión. Tenían menos probabilidades de planear dejar los estudios después de la escuela secundaria y más probabilidades de pensar que tienen el control sobre sus propias vidas.

Conclusión

La tasa de abandono educativo temprano en España venía disminuyendo desde el 31,7% de 2008 hasta el 17,3% de 2019. La tasa de abandono ha vuelto a caer en 2020, en plena pandemia, para situarse en el 16,0%. Aun así, el abandono sigue siendo superior al 10,2% de promedio de la Unión Europea. Además, los efectos de medio y largo plazo del cierre de los centros educativos podrían ser más perjudiciales, afectando negativamente al aprendizaje de los alumnos aunque estos no abandonen las aulas. Las primeras estimaciones para Bélgica y Países Bajos sitúan la pérdida de aprendizaje por el cierre de los centros educativos entre un cuarto y la mitad de lo que los alumnos aprenden habitualmente en un curso. Además, el efecto del cierre de los centros ha sido más acentuado entre los alumnos de entornos desfavorecidos, incrementándose la desigualdad de oportunidades en los jóvenes. Por eso, es importante desarrollar la propuesta de implementar tutorías en pequeños grupos, que es una de las medidas educativas más efectivas, como muestra la evidencia empírica. El efecto promedio de los programas de tutoría sobre el rendimiento académico es mayor que aproximadamente el 85% de otras intervenciones educativas y equivale a subir a un estudiante desde el percentil 35 de la distribución del rendimiento al 50 (Kraft y Falken, 2020). Con las tutorías en pequeños grupos se podría compensar gran parte de las pérdidas de aprendizaje que se han producido durante el cierre de los centros educativos.

Con las tutorías en pequeños grupos se podría compensar gran parte de las pérdidas de aprendizaje que se han producido durante el cierre de los centros educativos.

4

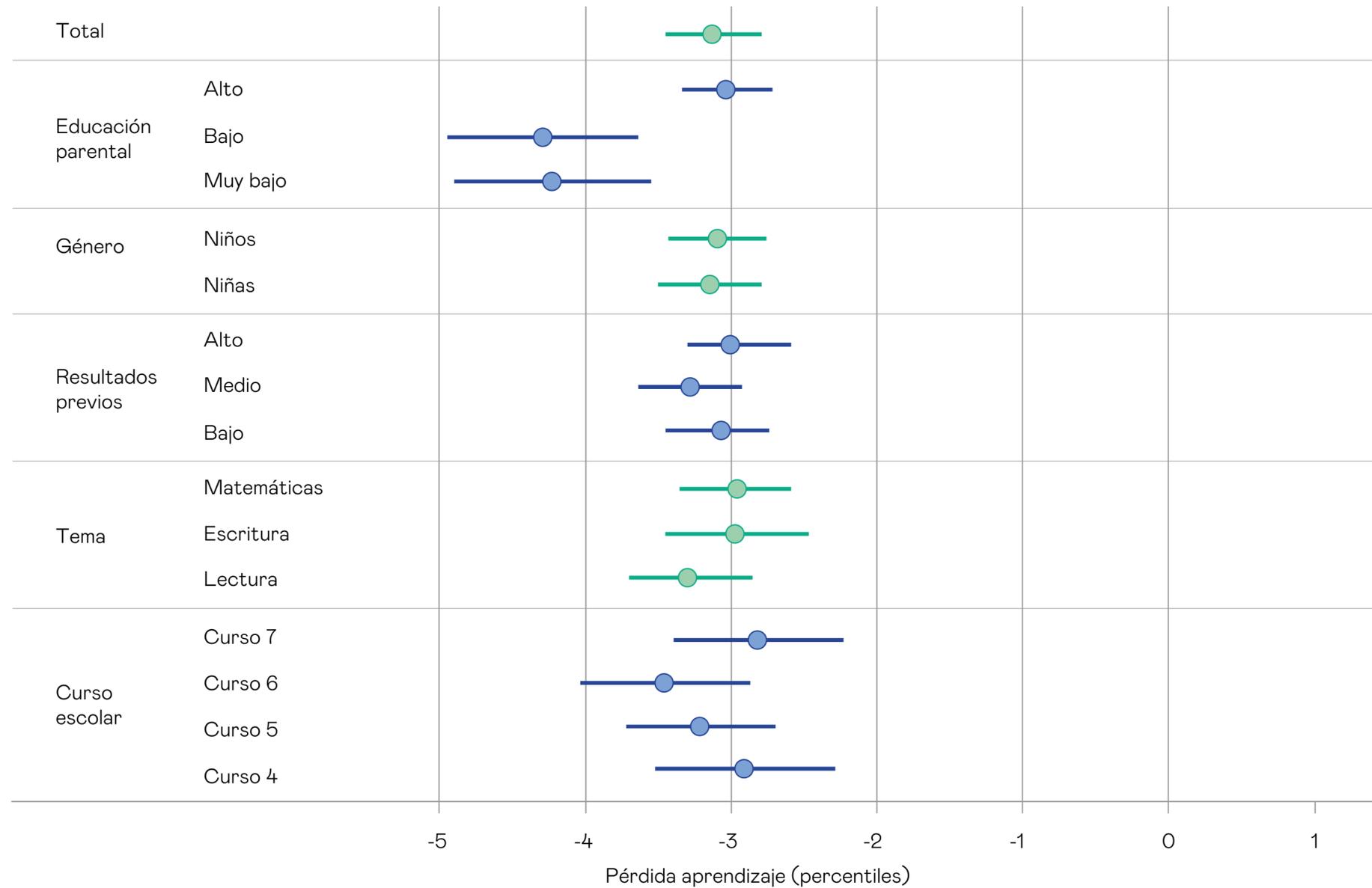
La enmienda aprobada en los Presupuestos Generales del Estado (“Programa para la orientación, avance y enriquecimiento educativo PROA+”) proponía llevar a cabo tutorías en pequeños grupos, dotándolo con 170 millones de euros que se sumarían a los 80 de los que ya disponía el Programa PROA+. En la justificación de la enmienda se menciona un *policy paper* de EsadeEcPol y también una propuesta que hicimos los mismos autores que firmamos este artículo. En este *post* revisamos las características de los programas en pequeños grupos que hacen que sea una medida educativa efectiva para recuperar el aprendizaje. Estos programas ofrecen buenos resultados académicos de los alumnos si se lleva a cabo un riguroso proceso de selección de tutores con educación superior; se contrata a tutores que trabajen a tiempo completo a lo largo del año académico con el mismo grupo de alumnos; se forma a los tutores sobre las mejores prácticas docentes y se les proporciona apoyo continuo, y se coordinan los esfuerzos entre los docentes y tutores. Las intervenciones de tutoría deben tomar en cuenta que la enseñanza se divide por asignaturas y cursos. Es importante realizar evaluaciones de diagnóstico para saber dónde y por qué los estudiantes están rezagados. Los programas de tutoría para superar la pérdida de aprendizaje deben identificar y luego rectificar los fundamentos débiles de algunos estudiantes. Los alumnos sin habilidades fundamentales sólidas se toparán con un techo que limita lo lejos que pueden llegar en cursos posteriores ●

Referencias

- Annie E. Casey Foundation. Double Jeopardy (2012). "How Third Grade Reading Skills and Poverty Influence High School Graduation". Baltimore: The Annie E. Casey Foundation, 2012. Accessed August 3, 2020 <https://www.aecf.org/resources/double-jeopardy/>
- Burgess, S. (2020). "How We Should Deal with the Lockdown Learning Loss in England's Schools", Voxeu (16 junio) <https://voxeu.org/article/how-we-should-deal-lockdown-learning-loss-england-s-schools>
- Burgess, S. Sievertsen, H.H (2020). "Schools, Skills, and Learning: The Impact of COVID-19 on Education" (1 abril) <https://voxeu.org/article/impact-covid-19-education>
- Dadisman, K. y Schneider, M. (2020). "The Transformative Potential of Tutoring for Pre K-12 Learning Outcomes: Lessons from Randomized Evaluations", J-PAL North America <https://www.povertyactionlab.org/publication/transformative-potential-tutoring-pre-k-12-learning-outcomes-lessons-randomized>
- Education Endowment Foundation (2020). "Impact of School Closures on the Attainment Gap: Rapid Evidence Assessment" <https://camdenlearning.org.uk/wp-content/uploads/2020/06/The-Impact-of-School-Closures-on-the-Attainment-Gap-Rapid-Evidence-Assessment.pdf>
- Engzell, P., Frey, A. y Verhagen, M.D. (2020). "Learning Inequality During the Covid-19 Pandemic", SocArXiv. October 29 <https://osf.io/preprints/socarxiv/ve4z7/>
- Goodman, J. (2014). "Flaking Out: Student Absences and Snow Days as Disruptions of Instructional Time", National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, No. 20221 <https://www.nber.org/papers/w20221>
- Jaume, D. y Willén, A. (2019). "The Long-Run Effects of Teacher Strikes: Evidence from Argentina", *Journal of Labor Economics* 37(4), 1097-1139 <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/703134?mobileUi=0&>
- Kraft, M.A. (2015). "What If Every Struggling Student Had a Tutor?", EducationWeek (20 agosto) <https://www.edweek.org/education/opinion-what-if-every-struggling-student-had-a-tutor/2015/08>
- Kraft, M.A. y Falken, G. (2020). "A Blueprint for Scaling Tutoring Across Public Schools", EdWorkingPaper 21-335. Retrieved from Annenberg Institute at Brown University <https://doi.org/10.26300/dkjh-s987> <https://www.educationnext.org/case-for-national-student-tutoring-system/>
- La Ferrara, E. y Carlana, M. (2020). "A Bocconi and Harvard Program Improved Middle School Students Performance and Wellbeing in Lockdown" <https://www.knowledge.unibocconi.eu/notizia.php?idArt=22091>
- Lavy, V. (2015). "Do Differences in Schools' Instruction Time Explain International Achievement Gaps? Evidence from Developed and Developing Countries", *The Economic Journal* 125(588) <https://academic.oup.com/ej/issue/125/588>
- Maldonado, J.E. y De Witte, K. (2020). "The Effect of School Closures on Standardised Student Test Outcomes", Discussion Paper Series DPS20.17. Leuven Economics of Education Research (LEER), KU Leuven. <https://feb.kuleuven.be/research/economics/ces/documents/DPS/2020/dps2017.pdf>
- Nickow, A., Oreopoulos, P. y Quan, V. (2020). "The Impressive Effects of Tutoring on PreK-12 Learning: A Systematic Review and Meta-Analysis of the Experimental Evidence", National Bureau of Economic Research, Working Paper 27476 <https://www.nber.org/papers/w27476> <https://edworkingpapers.org/sites/default/files/ai20-267.pdf>
- Pischke, J.S. (2007). "The Impact of Length of the School Year on Student Performance and Earnings: Evidence From the German Short School Years", *The Economic Journal* 117(523), 1216-1242 <https://academic.oup.com/ej/issue/117/523> http://econ.lse.ac.uk/staff/spischke/ksj_EJ_final.pdf
- Sevilla, A., Sainz, J. y Sanz, I. (2020). "Una propuesta para evitar el efecto negativo de los cierres de los centros educativos en el futuro de los jóvenes españoles", Nada es Gratis (31 julio) <https://nadaesgratis.es/admin/una-propuesta-para-evitar-el-efecto-negativo-de-los-cierres-de-los-centros-educativos-en-el-futuro-de-los-jovenes-espanoles>
- Tomasik, M., Helbling, L. y Moser, U. (2020). "Educational Gains of In-Person vs. Distance Learning in Primary and Secondary Schools: A Natural Experiment During the COVID-19 Pandemic School Closures in Switzerland". *International Journal of Psychology*. 10.1002/ijop.12728. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/ijop.12728>
- UNESCO (2020). "El cierre de escuelas debido a la Covid-19 en todo el mundo afectará más a las niñas" (31 marzo) <https://es.unesco.org/news/cierre-escuelas-debido-covid-19-todo-mundo-afectara-mas-ninas>

Países Bajos. Estimaciones de la pérdida de aprendizaje para toda la muestra y por subgrupo

1

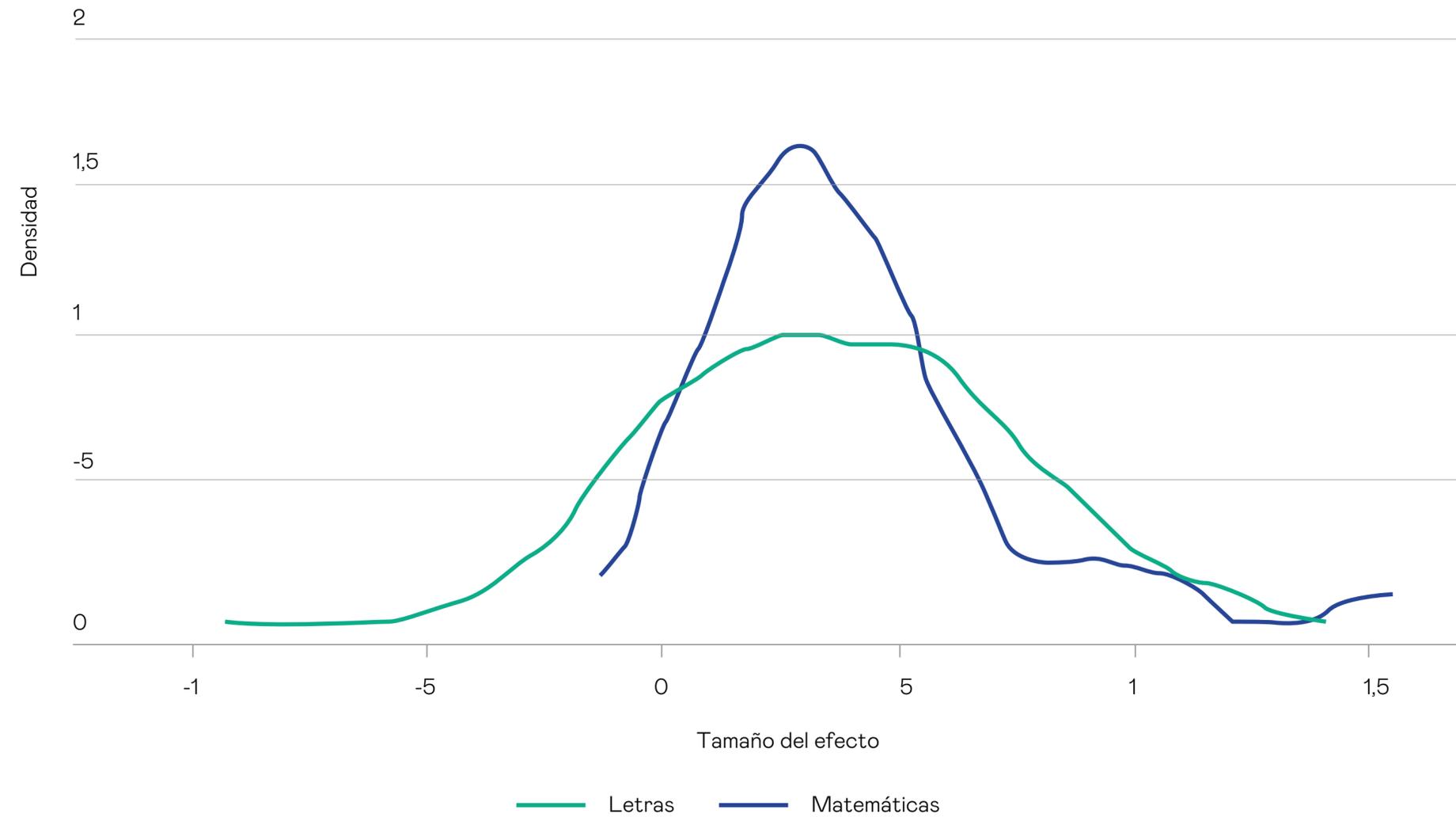


En Países Bajos, el impacto del cierre de los centros (8 semanas) ha sido más reducido.

Fuente: Engzell et al. (2020). Diferencias en diferencias que compara el progreso del aprendizaje entre las dos fechas de las pruebas en 2020 con ese período en los tres años anteriores.

Gráficas de densidad de Kernel representan la distribución de los tamaños de efecto del programa de tutoría

2



Más allá de apoyar el desarrollo académico de los estudiantes, las tutorías pueden mejorar el desarrollo socioemocional de los estudiantes, su apego y asistencia a la escuela y exponer a los estudiantes a compañeros mayores que pueden servir como mentores.

Fuente: Nickow, A., Oreopoulos, P. y Quan, V. (2020). Gráficas de densidad de Kernel representan la distribución de los tamaños de efecto del programa de tutoría. Los tamaños del efecto son g de Hedges no ponderados.

Programa Nacional de Tutorías en pequeños grupos de Kraft y Falken (2020)

3

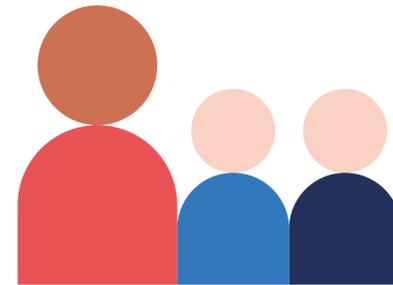
Un plan para ampliar la tutoría en las escuelas públicas

Estudiantes de primaria y tutores de secundaria

La tutoría con distintas edades puede apoyar el aprendizaje de los estudiantes y proporcionar relaciones significativas con los compañeros, las cuales son buenas para los niños.

Los tutores de la escuela secundaria recibirían créditos electivos.

2:1 Proporción de estudiante por tutor



Estudiantes de secundaria y tutores universitarios de estudio y trabajo

Los estudiantes universitarios pueden ser tutores eficaces cuando reciben apoyo y siguen un plan de estudios estructurado.

A los estudiantes universitarios se les pagaría a través del programa federal de trabajo y estudio.

3:1 Proporción de estudiante por tutor

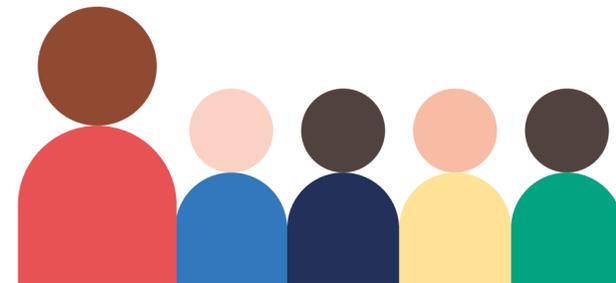


Estudiantes de secundaria y tutores adultos

Los tutores a tiempo completo de los programas de servicios nacionales pueden impartir tutorías individualizadas eficaces.

Los tutores ganarían un estipendio a través de AmeriCorps.

4:1 Proporción de estudiante por tutor

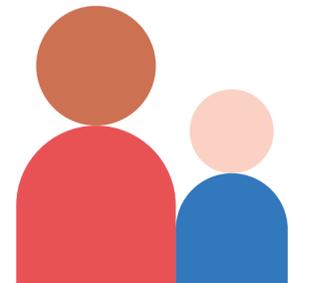


Estudiantes de educación especial y paraprofesionales

Es necesario un mayor nivel de habilidad e individualización para apoyar a los estudiantes con discapacidades sustanciales.

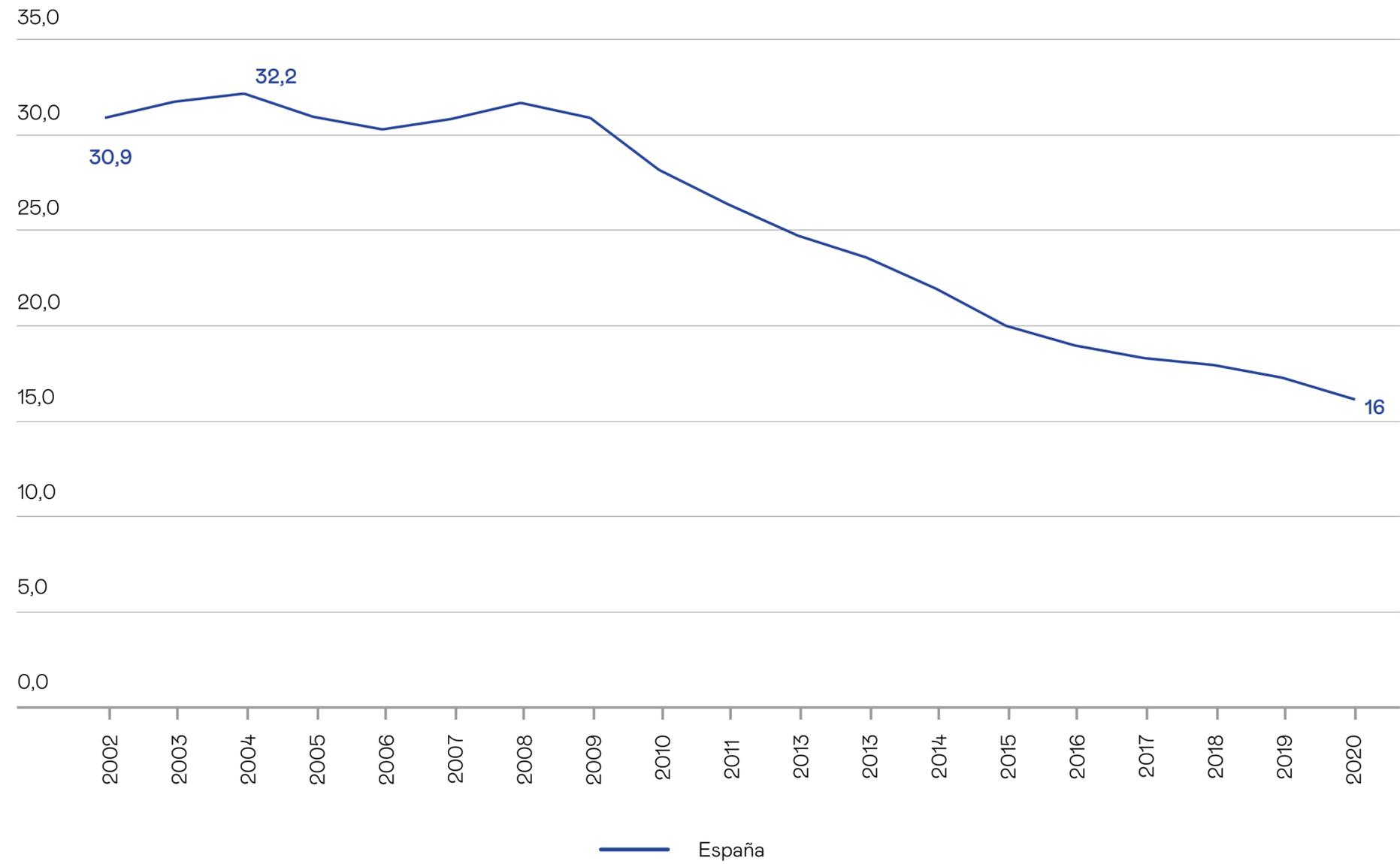
A los paraprofesionales se les pagaría a través de los distritos escolares.

1:1 Proporción de estudiante por tutor



Tasa de abandono 2002-2020

4



Fuente: INE. Encuesta de Población Activa (EPA)

La tasa de abandono educativo en España (17,3% en 2019) sigue siendo superior al 10,3% de promedio de la Unión Europea.

El impacto heterogéneo de la crisis de la COVID-19 sobre la situación económica y financiera de las empresas españolas

Óscar Arce
Roberto Blanco
Sergio Mayordomo
Álvaro Menéndez
Mariestela Mulino

(todos los autores pertenecen a la Dirección General de Economía y Estadística del Banco de España)

Introducción

La actividad económica mundial ha sufrido en 2020 una contracción sin precedentes, como consecuencia de la epidemia de la COVID-19 y de las medidas de contención aprobadas por las autoridades para limitar su avance. España ha sido una de las economías avanzadas más afectadas, con una caída intertrimestral del PIB del 5,3% y 17,9% en el primer y segundo trimestre, respectivamente. En el tercer trimestre se produjo una intensa recuperación, con un incremento intertrimestral del 16,4%, como consecuencia del levantamiento de una buena parte de las medidas de contención de la pandemia. Tras el ligero avance del cuarto trimestre (del 0,4%), el retroceso para el conjunto de 2020 habría sido del 11%. Esta contracción del producto de la economía ha tenido su reflejo en una fuerte reducción del volumen de negocio de la mayoría de las empresas, lo que, unido a los costes fijos existentes, ha provocado un incremento de sus necesidades de liquidez para hacer frente tanto a los pagos corrientes por su actividad de explotación (suministros, alquileres, gastos financieros o costes de personal) como a los derivados de sus decisiones de inversión en activos fijos y a las amortizaciones de su deuda. Además, ello se habría reflejado en una intensa caída de la rentabilidad de las empresas y en un deterioro de su situación de solvencia, aunque estos efectos habrían sido muy heterogéneos, afectando de manera muy distinta a los diferentes tipos de empresas, dependiendo, entre otros aspectos, del tamaño, el sector en el que desarrollan su actividad o la situación de partida.

Este artículo analiza el impacto que la crisis de la COVID-19 habría tenido hasta ahora sobre la liquidez, la rentabilidad y la solvencia del sector corporativo español durante el ejercicio 2020, distinguiendo según el tamaño de las empresas y su sector de actividad, y discute el papel que han desempeñado las actuaciones públicas para mitigar dichos efectos. Concretamente, en el siguiente epígrafe se enumeran las principales medidas de política económica adoptadas hasta este momento en este ámbito, tanto a nivel nacional como supranacional. La tercera sección se centra en los riesgos de liquidez y en cómo las empresas han hecho frente al brusco aumento de sus necesidades de fondos a lo largo de 2020. En el cuarto epígrafe se analiza cómo la crisis habría afectado a la rentabilidad y a la situación financiera de las compañías. Para ello, se llevan a cabo distintos ejercicios de simulación en los que se presentan varios escenarios alternativos. En función de la severidad de los escenarios considerados, se obtienen distintas



Una parte importante de las medidas se ha dirigido a aliviar los potenciales problemas de liquidez a los que se enfrentaban las empresas.

estimaciones del volumen de empresas que podrían enfrentarse a situaciones de elevada presión financiera. A modo de ejemplo, en el escenario hipotético más adverso considerado en este artículo, el peso de las empresas financieramente inviables se situaría en el 4%, en términos de empleo, y en el 5% en el caso de la deuda a finales de 2020. Por último, el artículo resume las principales conclusiones y los retos de naturaleza financiera a los que se enfrenta el sector empresarial español.

Las políticas económicas

Un elemento diferencial de esta crisis en comparación con las anteriores ha sido la rápida reacción de las políticas económicas desplegadas por las autoridades en distintos ámbitos, tanto a escala nacional como supranacional.

Una parte importante de las medidas se ha dirigido a aliviar los potenciales problemas de liquidez a los que se enfrentaban las empresas. Así, en el ámbito de la política fiscal, cabe destacar los programas de avales públicos gestionados a través del ICO. El primero, por un importe de 100.000 millones de euros, se dirigió a la financiación de las necesidades de liquidez de las empresas, mientras que el destino principal del segundo, por importe máximo de 40.000 millones de euros, era la inversión en activos fijos. En estos programas, el Estado asume una parte importante (hasta el 80%) de las posibles pérdidas asociadas a estos préstamos, lo que incentiva la concesión de financiación por parte de las entidades

financieras. Tras la entrada en vigor del Real Decreto aprobado el pasado 17 de noviembre de 2020, el plazo máximo de vencimiento de los préstamos concedidos bajo estos programas se ha ampliado hasta los ocho años y el período máximo de carencia, que era inicialmente de 12 meses, se ha extendido hasta los dos años. Igualmente, se ha ampliado el plazo para la concesión de avales hasta el 30 de junio de 2021, frente al 31 de diciembre de 2020 que estaba vigente anteriormente. Este Real Decreto también ha ampliado la moratoria concursal, que estaba previsto que expirara el 31 de diciembre de 2020, hasta el 14 de marzo de 2021, con el fin de evitar que las empresas que sigan experimentando dificultades financieras transitorias como consecuencia de la pandemia se tengan que someter a un concurso de acreedores. Con esta medida se persigue la reducción del riesgo de que empresas viables puedan verse abocadas a su liquidación, con el impacto que ello tendría en términos de pérdida de puestos de trabajo y de tejido productivo.

También dentro del ámbito fiscal se han desplegado varias políticas de apoyo a las rentas que han contribuido a aliviar la situación financiera de las empresas. En particular, hay que resaltar el programa de regulación temporal del empleo (ERTE), que ha permitido que las compañías cuya actividad se ha visto afectada por la crisis de la COVID-19 puedan suspender contratos de trabajo durante un tiempo determinado, reduciendo así sus costes de personal, pero manteniendo los vínculos con sus trabajadores. Además, también se han aprobado otras medidas de aplazamiento de pago de alquileres, cotizaciones e impuestos. Finalmente, cabe destacar la creación de un fondo de 10.000 millones de euros, gestionado por la SEPI, cuyo objetivo es aportar apoyo público temporal para reforzar la solvencia de empresas no financieras afectadas por la pandemia de la COVID-19 y que sean consideradas estratégicas para el tejido productivo nacional o regional.

En el ámbito de la política monetaria, el BCE adoptó varias medidas dirigidas a fomentar los préstamos bancarios proporcionando financiación a las entidades de crédito en condiciones muy favorables. Concretamente, introdujo nuevas operaciones de financiación "puente" para los bancos, mejoró las condiciones de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III, por sus siglas en inglés) existentes, que proporcionan incentivos para que los bancos concedan préstamos a hogares y empresas, y relajó su marco de activos de garantía para aumentar los fondos que las entidades de crédito pueden obtener en estas operaciones.



Cabe destacar la creación de un fondo de 10.000 millones de euros, gestionado por la SEPI, cuyo objetivo es aportar apoyo público temporal para reforzar la solvencia de empresas no financieras consideradas estratégicas.

Asimismo, con el objetivo de relajar las condiciones de financiación en los mercados de renta fija y de evitar su fragmentación, el BCE incrementó la dotación del programa de compra de activos vigente en 120.000 millones de euros e introdujo un nuevo instrumento (el programa de compras de emergencia frente a la pandemia o PEPP) por un importe de hasta 1,35 billones de euros, que se amplió a finales de 2020 hasta los 1,85 billones de euros. Para que este programa sea más eficiente, su diseño permite un elevado grado de flexibilidad en la distribución de las adquisiciones de activos a lo largo del tiempo y entre distintos emisores.

Por último, las políticas financieras también han contribuido a apoyar el crédito bancario. En concreto, se relajaron los requerimientos de capital y de liquidez –tanto macroprudenciales como microprudenciales– de las entidades de crédito europeas. Además, se reformó la regulación europea sobre requerimientos de capital, modificando normas que afectan a las exposiciones soberanas, a los deterioros de valor de las exposiciones que no están en situación de impago, a los factores de apoyo a las pymes y a las deducciones por desarrollo de *software*, entre otros elementos del cálculo del capital bancario. En general, estas últimas modificaciones regulatorias implican un incremento de los ratios de capital de los bancos, de modo que estos cuentan con más colchones para absorber las potenciales pérdidas en sus carteras crediticias y aumentar su capacidad de concesión de nueva financiación.

Las políticas financieras también han contribuido a apoyar el crédito bancario relajando los requerimientos de capital y de liquidez de las entidades de crédito europeas.

Las necesidades de liquidez de las empresas y su cobertura

De acuerdo con los resultados obtenidos de microsimulaciones realizadas por el Banco de España, el 68% de las empresas en España habría presentado déficits de liquidez entre el segundo y el cuarto trimestre de 2020, casi 10 puntos porcentuales (p.p.) más que lo que se estima para un escenario hipotético sin pandemia (véase gráfico 1.1).¹ Por tamaños, los porcentajes de empresas con necesidades de liquidez serían ligeramente superiores en el grupo de grandes empresas, lo que se explica por los mayores pagos vinculados con el servicio de la deuda preexistente. El desglose por sectores pone de manifiesto que la rama de hostelería, restauración y ocio, la de vehículos de motor y la de transporte y almacenamiento serían en las que una mayor proporción de sociedades habría presentado déficit de liquidez, situándose estos porcentajes en el 90%, 85% y 82%, respectivamente.

El importe global de las necesidades de liquidez se habría situado, entre abril y diciembre de 2020, en algo más de 230.000 millones de euros, del cual el grueso (casi el 90% del total) se explicaría por la amortización de la deuda (véase gráfico 1.2). Sin incluir las necesidades asociadas a la inversión en activos fijos (menos relevantes para los riesgos de liquidez, dado que este gasto comporta un menor grado de compromiso y puede evitarse o posponerse con más facilidad), el déficit durante ese mismo período sería de unos 22.000 millones de euros más que en el escenario contrafactual de ausencia de pandemia. Además, una parte destacada de las necesidades de liquidez (casi 100.000 millones de euros) sería generada por compañías con una baja calidad crediticia, aproximada por su probabilidad estimada de impago de su deuda. Estas empresas tienden a tener más dificultades para acceder al crédito, especialmente en períodos, como el actual, de elevada incertidumbre y de creciente preocupación de los prestamistas sobre los riesgos de crédito.

1. Estas estimaciones se han realizado a partir del escenario macroeconómico 1 publicado por el Banco de España en el Informe Trimestral en septiembre de 2020, e incorporando supuestos de reducción de la actividad diferenciados por sectores. Para realizar estos ejercicios se ha utilizado la información de la Central de Balances Integrada (CBI), que contiene datos de unas 400.000 empresas para 2019, último ejercicio disponible, y de la Central de Información de Riesgos (CIR) en diciembre de 2019 y en marzo de 2020. Los importes obtenidos se han elevado al total nacional, a partir de la información disponible en el Directorio Central de Empresas (DIRCE) sobre el número de compañías por sector y segmento de tamaño. Para más detalles sobre la metodología, véase Blanco, Mayordomo, Menéndez y Mulino (2020a).

El 68% de las empresas en España habría presentado déficits de liquidez entre el segundo y el cuarto trimestre de 2020.

1

2

Para hacer frente a las necesidades de liquidez, las empresas podrían recurrir tanto a los activos líquidos con los que contaban como al importe no dispuesto de sus líneas de crédito. En este sentido, hay que tener en cuenta que las compañías, en especial las de menor dimensión, han venido acumulando un volumen creciente de activos líquidos desde la crisis iniciada en 2008, de modo que afrontaban la crisis actual con una ratio de liquidez históricamente elevada (véase gráfico 2.1). No obstante, aunque las empresas hubieran hecho un uso completo de sus activos líquidos y de sus líneas de crédito, solo habrían podido cubrir, como máximo, algo menos de la mitad de sus necesidades de liquidez (véase gráfico 2.2).

En conjunto, estos resultados ponen de manifiesto los elevados riesgos de liquidez para las empresas españolas que ha generado la crisis, si bien estos riesgos se han visto en gran parte mitigados por las políticas económicas desplegadas, que se han descrito en el epígrafe anterior.

Los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios muestran que, en el segundo trimestre de este año, las entidades de crédito españolas relajaron los criterios de concesión de préstamos a las empresas, lo que contrasta con el comportamiento observado en la crisis financiera internacional iniciada en 2008.

Así, la rapidez y el alcance de estas medidas ha hecho posible que, tras la tensión inicial, se observara una mejora de las condiciones de financiación tanto en los mercados de crédito bancario como en los de renta fija. Concretamente, los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) muestran que, en el segundo trimestre de este año, las entidades de crédito españolas relajaron los criterios de concesión de préstamos a las empresas (véase gráfico 3.1), lo que contrasta con el comportamiento observado en la crisis financiera internacional iniciada en 2008, cuando se produjo un endurecimiento muy significativo de la oferta crediticia. A ello también habría contribuido la mejor situación financiera de partida del sistema bancario y, en particular, los mayores colchones de capital acumulados por las entidades en los últimos años, que les permitían absorber pérdidas en sus carteras de crédito. También es probable que la distinta naturaleza de la crisis actual, que no tiene un origen financiero, haya influido de manera determinante. No obstante, la EPB de septiembre muestra que en el tercer trimestre se habría producido un cierto endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos a las empresas como resultado de la mayor preocupación por los riesgos, tendencia que podría haberse prolongado durante los últimos meses de 2020, de acuerdo con las expectativas de las entidades financieras que participan en esta encuesta.

Por su parte, en los mercados de renta fija, las condiciones crediticias, que se endurecieron de forma considerable entre finales de febrero y mediados de marzo, comenzaron a mejorar después de que se anunciase la puesta en marcha del PEPP el 18 de marzo.² Concretamente, la rentabilidad media de los bonos a largo plazo con calificación de grado de inversión emitidos por las empresas no financieras españolas o sus filiales cayó gradualmente a partir de entonces, habiéndose acumulado un descenso de unos 140 puntos básicos (p.b.) hasta mediados de diciembre (véase gráfico 3.2).

Todo ello ha llevado a que, desde el segundo trimestre de 2020, las empresas hayan recurrido a la financiación ajena para cubrir gran parte del aumento de sus necesidades de liquidez, aprovechando las favorables condiciones que ofrecían los mercados. Así, la tasa de crecimiento intertrimestral anualizada de la deuda pasó de reflejar un descenso del 2,5% en febrero a mostrar aumentos de entre el 14% y el 22% entre los meses de abril y junio (véase gráfico 4.1). Desde entonces se ha observado una fuerte desaceleración y el dato más reciente, correspondiente a octubre, arroja una tasa de crecimiento intertrimestral anualizada del 2,1%. Esta evolución ha venido muy condicionada por los fuertes aumentos que el crédito bancario registró, especialmente entre abril y junio, mientras que las emisiones de valores de renta fija (principalmente realizadas por

grandes compañías) también evidenciaron un notable incremento, si bien algo más tarde, entre junio y septiembre, contribuyendo, aunque en menor medida, al aumento del conjunto de la financiación concedida a las empresas.

En este mayor dinamismo de la financiación bancaria ha desempeñado un importante papel el programa de avales del ICO, con un volumen de crédito concedido al amparo de este programa, hasta el 30 de noviembre, de 110.972 millones de euros (incluyendo la parte destinada a los autónomos). Estos fondos se han canalizado fundamentalmente hacia las empresas con mayores dificultades de financiación, como las de menor tamaño y las que se han visto más afectadas por la pandemia³ (véase gráfico 4.2). Además, las condiciones de los préstamos otorgados en el marco de este programa han sido más ventajosas que las de operaciones de préstamo comparables sin esta garantía formalizadas tanto antes como durante la pandemia. Ello se ha observado tanto en los tipos de interés aplicados como especialmente en los vencimientos, que en el caso de los préstamos de la línea ICO han estado en torno a los cuatro años y medio, mientras que en el resto de operaciones comparables los vencimientos fueron de un año o año y medio, en las pymes, e incluso inferiores, alrededor de los seis meses, en el caso de las grandes empresas.

3

4

En este mayor dinamismo de la financiación bancaria ha desempeñado un importante papel el programa de avales del ICO con un volumen de crédito concedido, hasta el 30 de noviembre, de 110.972 millones de euros.

2. Para mayor detalle, véase Banco de España (2020a).

3. Para mayor detalle, véase Banco de España (2020b).

5

Por último, como ya se ha mencionado anteriormente, las empresas, sobre todo las de mayor tamaño, también han cubierto parte de sus necesidades de financiación mediante la emisión de valores de renta fija tras la mejora de las condiciones crediticias en estos mercados. Con todo, la proporción de nuevos fondos procedentes de este mercado fue inferior a la observada en el período anterior a la crisis, especialmente en el caso de las empresas pertenecientes a los sectores más afectados y en el de las de tamaño comparativamente más reducido (véase gráfico 5).

6

La encuesta trimestral de la Central de Balances (CBT) –que incluye información de unas 900 empresas, principalmente grandes empresas– evidencia que, a pesar de la caída de los ingresos de las compañías, se habría producido un incremento significativo de sus colchones de liquidez (véase gráfico 6.1), lo que, en el contexto actual de fuerte incertidumbre, puede estar ligado a motivos precautorios, para hacer frente a posibles necesidades futuras, o a la caída en las inversiones en capital fijo, que habría hecho que aquellas con excedentes los acumularan en forma de activos líquidos.

Impacto sobre la rentabilidad y la solvencia

A pesar de que, como se ha comentado, las diversas medidas de política económica adoptadas han facilitado el acceso a la financiación ajena, ayudando a mitigar los riesgos de liquidez que muchas empresas han experimentado en 2020, y han apoyado sus resultados, ello no habría impedido que un elevado número de ellas registrase un fuerte descenso de sus niveles de rentabilidad y un importante deterioro de su posición financiera.

Así, los datos disponibles para el año 2020 confirman el empeoramiento de la posición económica y financiera del sector empresarial. La CBT evidencia que, durante los tres primeros trimestres del año, la rentabilidad media del activo de esta muestra de empresas cayó hasta situarse en el 2,2%, menos de la mitad del valor registrado en el mismo período de 2019 (véase gráfico 6.1).⁴ La encuesta también pone de manifiesto que, entre enero y septiembre, las empresas aumentaron su endeudamiento, en

Un elevado número de empresas ha registrado un fuerte descenso de sus niveles de rentabilidad y un importante deterioro de su posición financiera.

parte para acumular liquidez pero también para cubrir las mayores necesidades registradas en el contexto de la pandemia de la COVID-19. Así, la ratio media de deuda sobre activo creció en algo más de 1 p.p., mientras que la de deuda sobre resultados registró un aumento más intenso, debido a la acusada disminución de los beneficios (véase gráfico 6.2).

Los ejercicios de microsimulación realizados por el Banco de España para el conjunto del sector empresarial reflejan tendencias similares. Así, la información del gráfico 7.1 evidencia que el descenso de la rentabilidad sería muy significativo en 2020, afectando a la mayoría de las compañías. El impacto sería más acusado en la parte baja de la distribución, que incluye a aquellas con rentabilidad más reducida. Así, el percentil 25 de la distribución de rentabilidad (que indica el valor por debajo del cual se sitúan el 25% de empresas con niveles de rentabilidad más bajos) habría pasado de un -2,3%, en 2019, a situarse en torno al -11% en 2020. El desglose por tamaños revela que la caída de la rentabilidad sería algo más intensa en el segmento de las pymes y afectaría en mayor medida a los percentiles 75 y 25 de su distribución, por encima y por debajo de los cuales se concentran las empresas más y menos rentables, respectivamente. Por sectores, se observa que el deterioro más acusado se produciría en las ramas de transporte y almacenamiento, de vehículos de motor y, sobre todo, en la de hostelería, restauración y ocio (véase gráfico 7.2). Este último, además, era el que partía antes de la crisis de un nivel mediano de rentabilidad más reducido, el 2,4%, y en el que, como consecuencia de la pandemia, descendería bruscamente hasta situarse en un -12,4%. Además, en esta rama el 75% de las compañías pasaría a tener una rentabilidad negativa en 2020.

7

Las condiciones de los préstamos otorgados en el marco del programa ICO han sido más ventajosas tanto en los tipos de interés aplicados como especialmente en los vencimientos.

4. Véase Blanco, Mayordomo, Menéndez, y Mulino (2020b).

El fuerte descenso de los resultados habría provocado también un incremento sustancial del porcentaje de empresas bajo presión financiera elevada, entendiendo por tal una situación en la cual las compañías no generan excedentes ordinarios suficientes para cubrir los gastos financieros derivados de sus deudas. Concretamente, la proporción de empresas en esta situación se incrementaría en casi 27 p.p. entre 2019 y 2020, hasta situarse en el 40% (véase gráfico 8). Si se observa el peso de estas empresas en términos de empleo y de la deuda financiera emitida por las compañías, el aumento también sería significativo, aunque algo más moderado, especialmente en el caso de la deuda. Ello sugiere que la compañía promedio en esta situación tiene un tamaño medio reducido, con poco empleo y un bajo nivel de deuda. El desglose por tamaños y sectores revela que los ascensos serían de mayor magnitud, de nuevo, en el caso de las pymes y, sobre todo, en las ramas de actividad más afectadas por la crisis.

No obstante, las compañías bajo presión financiera elevada no tienen por qué ser necesariamente insolventes, ya que, en la medida en que puedan recuperar en un futuro próximo su ritmo normal de actividad, podrían salir de esta situación. Por ello, el análisis de la solvencia debe tener en cuenta la capacidad de las empresas para generar recursos en el largo plazo y hacer frente a sus deudas. Así, a los efectos de este análisis, se ha considerado insolvente a una compañía cuando su volumen de deuda neta (deuda financiera y comercial menos activos líquidos y deudas comerciales pendientes de cobro) es positivo y supera en más de doce veces los resultados a largo plazo esperados,⁵ entendidos estos como el nivel al que van a converger en el futuro próximo los resultados corrientes.⁶

5. El umbral de doce se ha calibrado suponiendo que las compañías pueden financiar sus deudas con un préstamo a quince años al 3% de interés (media del tipo de interés de mercado a empresas a ese plazo). La cuota de amortización anual de un préstamo con estas características equivalente a doce veces los resultados es igual al importe de estos resultados, de modo que la empresa podrá hacer frente a la devolución de su deuda.

6. Para 2019, los resultados a largo plazo esperados se aproximan como el máximo de los resultados corrientes en los tres últimos ejercicios (2017, 2018 y 2019). En el caso de las empresas de menos de 10 años se realiza, además, un ajuste para tener en cuenta que, con el paso del tiempo, los resultados tienden a elevarse. Concretamente, se estima este factor de la edad y se proyecta el nivel de resultados que hipotéticamente tendrían esas empresas si tuvieran todas ellas 10 años de antigüedad. Para 2020, se utilizan dos supuestos alternativos para aproximar este concepto, que se especifican más adelante. Véase recuadro 2, Blanco, Mayordomo, Menéndez y Mulino (2020).

El fuerte descenso de los resultados habría provocado también un incremento sustancial del porcentaje de empresas bajo presión financiera elevada las cuales no tienen por qué ser necesariamente insolventes.

8

9

Por último, dentro de las compañías insolventes, se consideran inviables aquellas cuyos resultados a largo plazo esperados sean negativos. Para aproximar los resultados esperados a largo plazo en 2020 se han considerado dos simulaciones alternativas. En la **simulación 1** se supone que estos coinciden con los de 2019, por lo que se considera que la crisis no tendría efectos permanentes sobre los beneficios de las empresas. En la **simulación 2** se plantea que, a largo plazo, los resultados se verían afectados de forma permanente y solo se recuperaría un 75% de la caída observada en 2020 con respecto al nivel precrisis a largo plazo. En todo caso, estas clasificaciones habría que tomarlas como una mera aproximación ya que la identificación precisa de las empresas en cada grupo es una tarea de gran complejidad para la que se necesitaría disponer de mayor información.

Los resultados de estos ejercicios muestran que, bajo la simulación 1 (en la que se supone que la crisis de la COVID-19 no tiene efectos permanentes sobre los resultados), el aumento de empresas insolventes sería relativamente moderado, de 4 p.p., hasta situarse cerca del 15% (véase gráfico 9). En la simulación 2, en la que la crisis de la COVID-19 tendría efectos negativos permanentes, el incremento sería lógicamente más elevado, de algo más de 8 p.p. Si se analiza la separación entre las viables y las inviables, se observa cómo, bajo la simulación 1, la mayoría de las compañías insolventes serían viables, mientras que en la simulación 2 la proporción en uno y otro grupo sería similar. Además, en términos de empleo y, sobre todo, de la deuda, la mayor proporción se situaría en el grupo de empresas viables, de modo que bajo la simulación más desfavorable, el peso de las empresas inviables se situaría en el 4%, en términos de empleo, y en el 5% en el caso de la deuda. El desglose por tamaños evidencia, una vez más, que el segmento de las pymes sería en el que más aumentaría tanto el porcentaje de empresas insolventes, como, dentro de ellas, de las inviables. Finalmente, por sectores, en los que más aumentaría el porcentaje de empresas insolventes e inviables sería en los de comercio; hostelería, restauración y ocio; y vehículos de motor.

El segmento de las pymes sería en el que más aumentaría tanto el porcentaje de empresas insolventes, como, dentro de ellas, de las inviables.

Instrumentos para una rápida reestructuración de la deuda podrían minimizar los riesgos de que empresas insolventes pero viables acaben liquidándose.

Conclusiones

La crisis de la COVID-19 está impactando significativamente sobre la actividad de la mayoría de las empresas, lo que se ha reflejado en un aumento de sus necesidades de liquidez. La rápida actuación de las autoridades económicas ha contribuido a mitigar los riesgos de liquidez de las empresas, pero ello no ha impedido que se produzca una merma de su rentabilidad y un deterioro de su posición financiera, siendo estos efectos muy heterogéneos dentro del sector corporativo.

En cambio, las medidas de apoyo a la solvencia han sido hasta ahora más limitadas y su alcance, menor. Así, por ejemplo, el fondo de 10.000 millones de euros gestionado por la SEPI permite inyectar capital público en las empresas estratégicas, pero no se han puesto en marcha hasta la fecha instrumentos de apoyo a la solvencia de las empresas de menor dimensión. Por otra parte, para minimizar los riesgos de que empresas insolventes pero viables acaben liquidándose, podría considerarse, entre otras posibles medidas, instrumentos para una rápida reestructuración de su deuda, introduciendo reformas en los mecanismos concursales judiciales y extrajudiciales con el fin de hacerlos más ágiles y eficientes.⁷ ●

7. Para más detalles sobre los problemas actuales del sistema concursal y preconcursal español y de las posibles vías de mejora, véase García-Posada, M. (2020).

Referencias

Banco de España (2020a). Recuadro 6 “El mercado español de deuda corporativa durante la crisis del Covid-19”, publicado en el Informe trimestral de la economía española, *Boletín Económico*, 3/2020.

Banco de España (2020b). Recuadro 1 “El papel del programa de avales públicos en el dinamismo reciente del crédito a autónomos y a empresas no financieras” del artículo analítico “Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero”, *Boletín Económico*, 4/2020.

Blanco, R., Mayordomo, S., Menéndez, Á. y Mulino, M. (2020a). “Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras

españolas tras la perturbación del Covid-19”, *Documento Ocasional* nº 2020, Banco de España.

Blanco, R., Mayordomo, S., Menéndez, Á. y Mulino, M. (2020b). “El impacto de la crisis del Covid-19 sobre la situación financiera de las empresas no financieras en 2020. Evidencia basada en la Central de Balances”, *Artículo Analítico*, Banco de España.

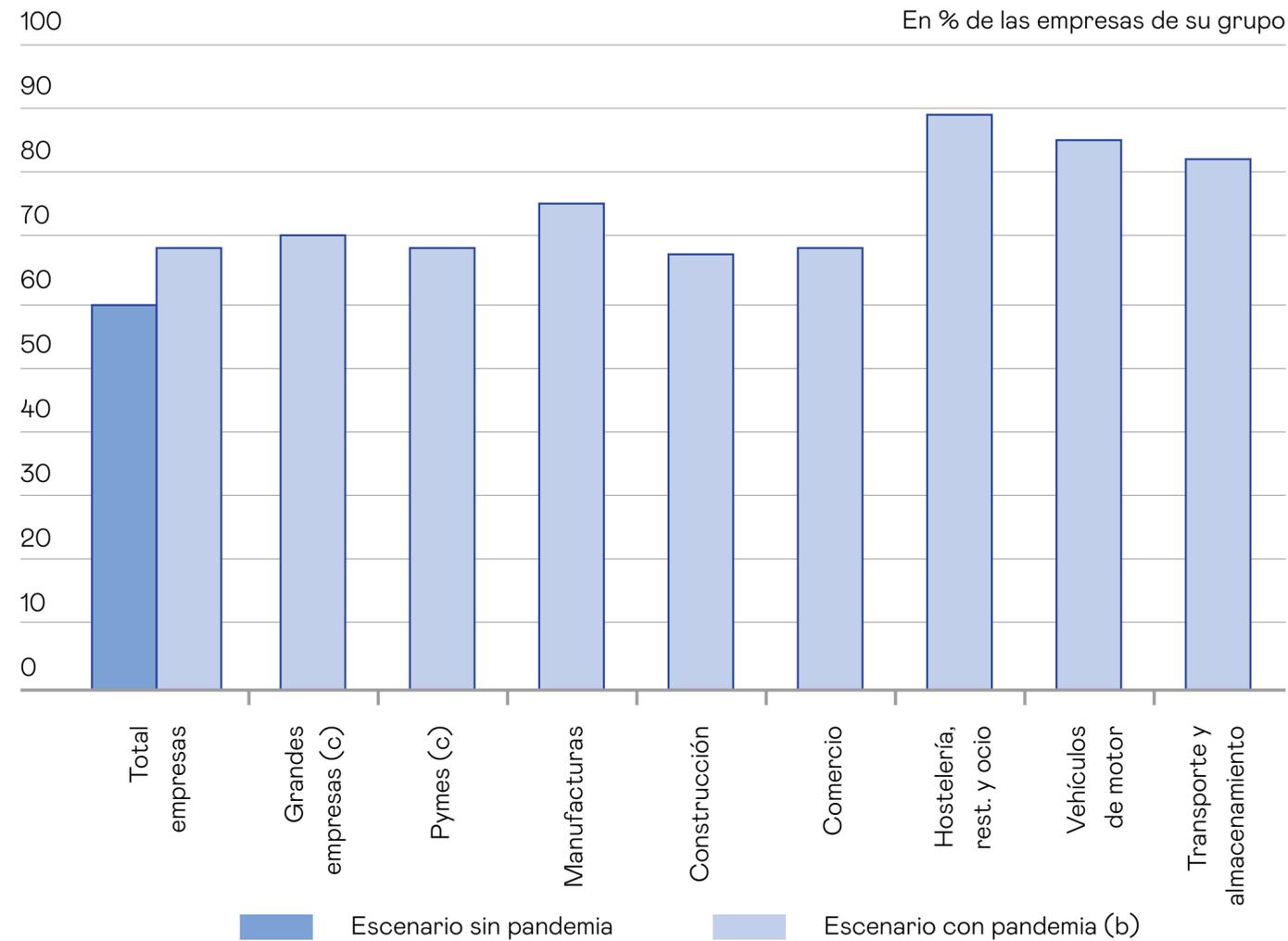
García-Posada, M. (2020). “Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del COVID-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal”, *Documento Ocasional* nº 2029, Banco de España.



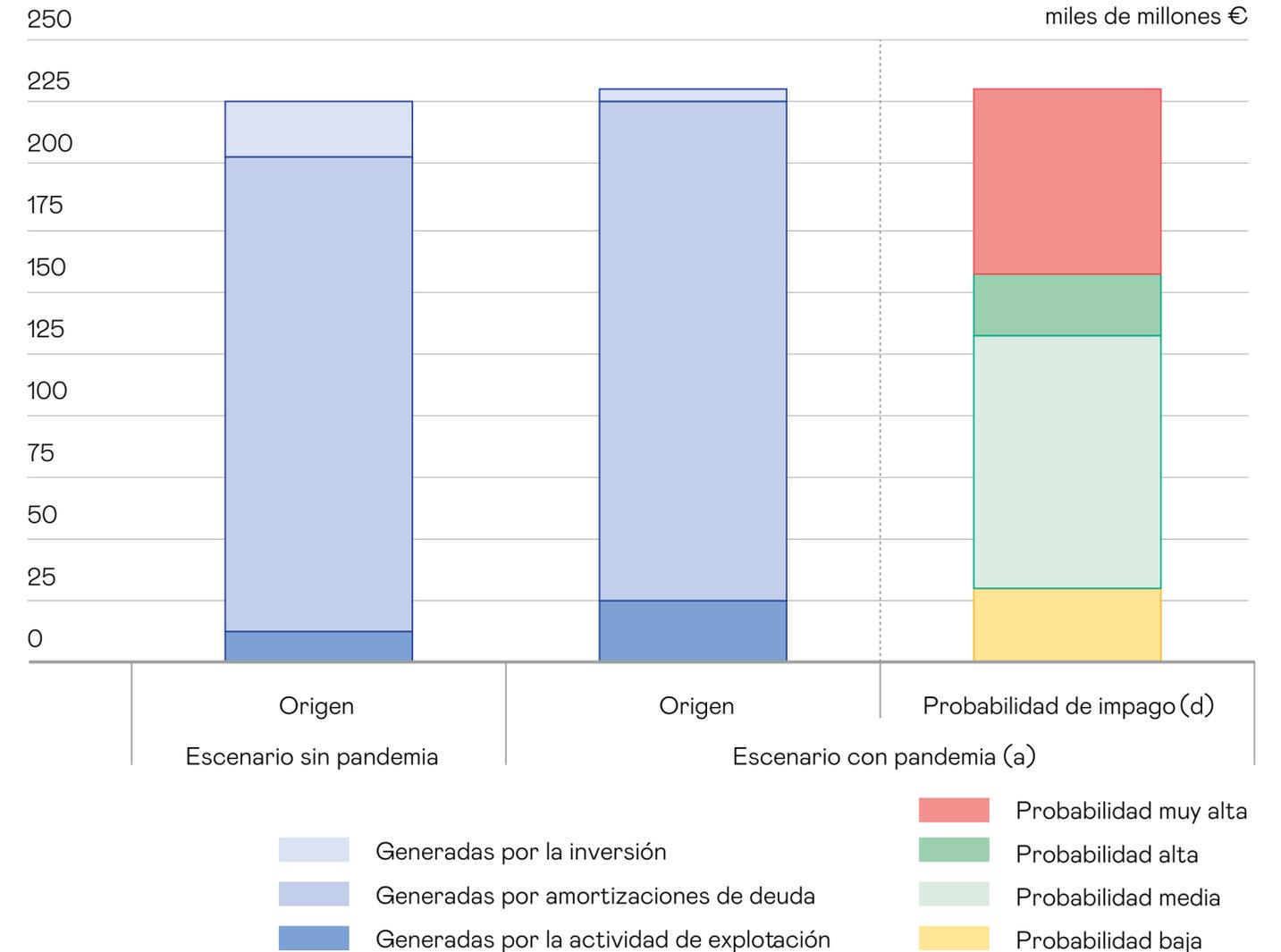
← Volver al texto

Necesidades de liquidez de las empresas (a)

1. Número de empresas con necesidades de liquidez. II TR-IV TR 2020



2. Desglose según origen y probabilidad de impago de las empresas que las generan. II TR-IV TR 2020 (d)



a. Excluye *holdings* y servicios financieros.

b. Este escenario se corresponde con el Escenario 1 de las previsiones macroeconómicas del Banco de España, del mes de septiembre de 2020.

c. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

d. Se considera que la probabilidad de impago es muy alta si esta es superior al 5%; alta si está entre el 3% y el 5%; media si está entre el 0,5% y el 3%, y baja si es inferior al 0,5%. Las probabilidades de impago se obtienen a partir de los resultados de los modelos estadísticos desarrollados por el Departamento de Riesgos Financieros del Banco de España para asignar calificaciones crediticias. Para más detalle véase Gavilá, S., Maldonado, A. y Marcelo, A. (2020). "El sistema interno de evaluación del crédito del Banco de España", *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 38, primavera 2020.

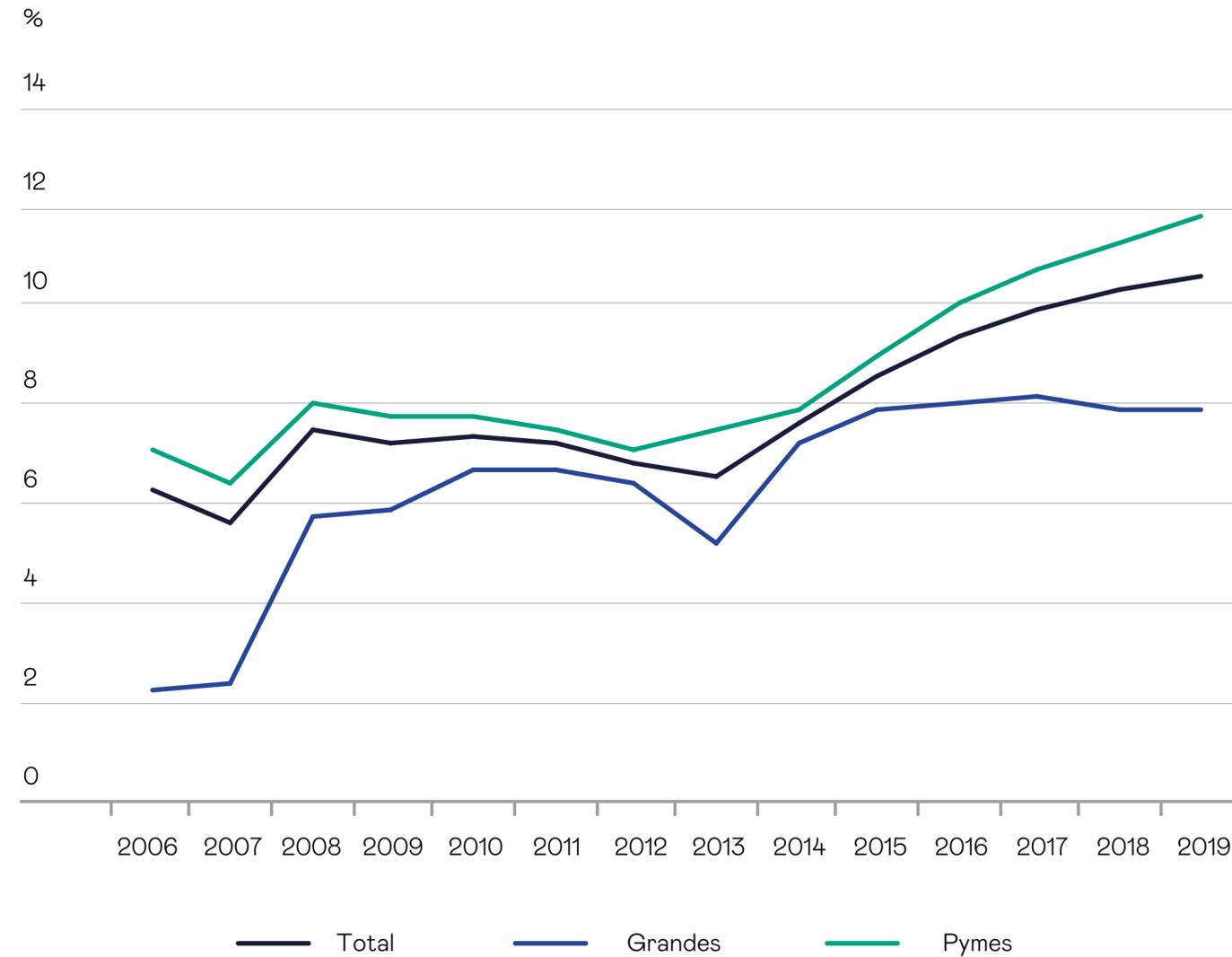
Fuente: Banco de España

[← Volver al texto](#)

Liquidez y capacidad de cobertura de las necesidades de liquidez de las empresas

2

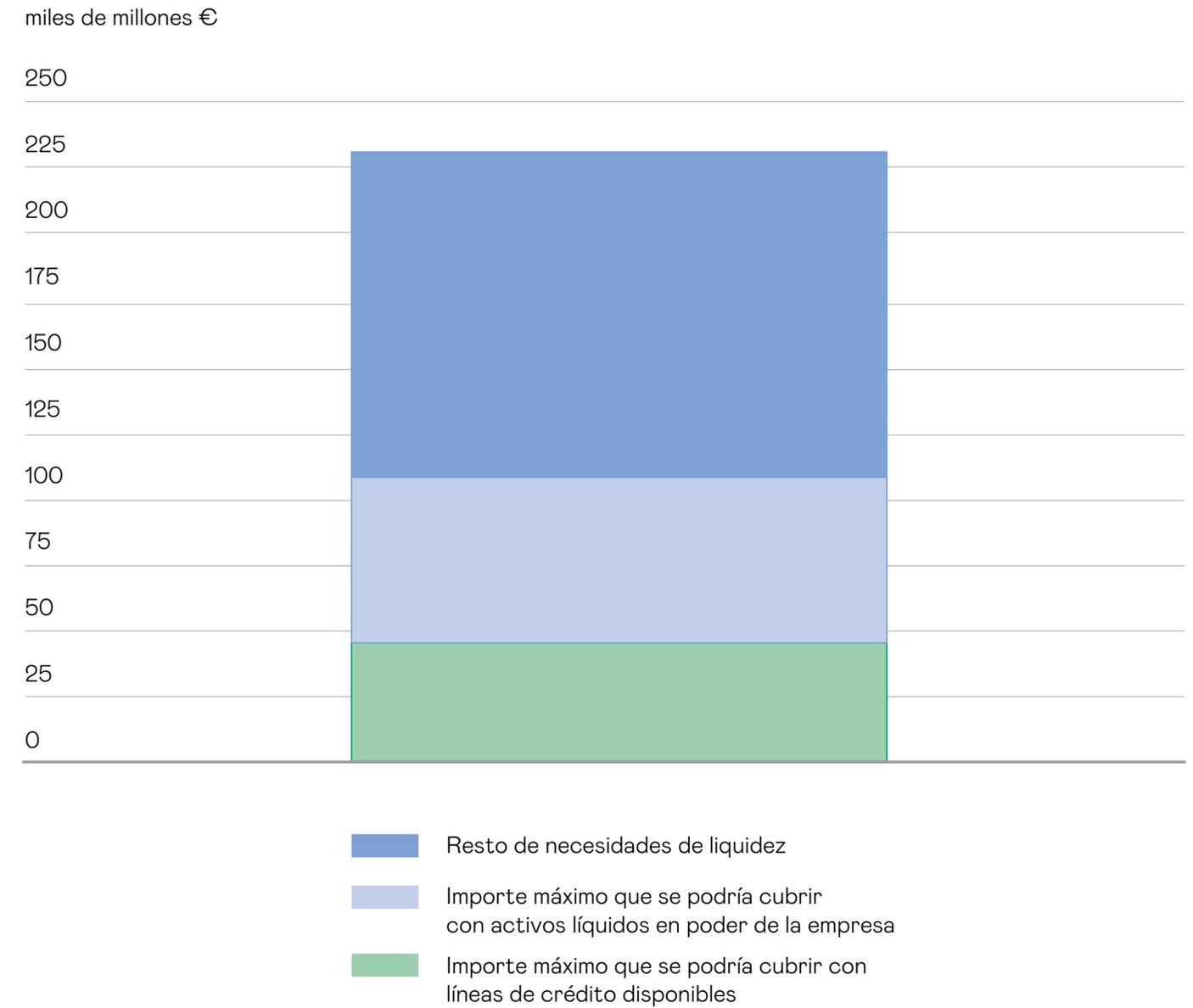
1. Ratio de liquidez (a)



a. La ratio de liquidez se define como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.

Fuente: Banco de España

2. Capacidad de cobertura de las necesidades de liquidez. II TR - IV TR, 2020



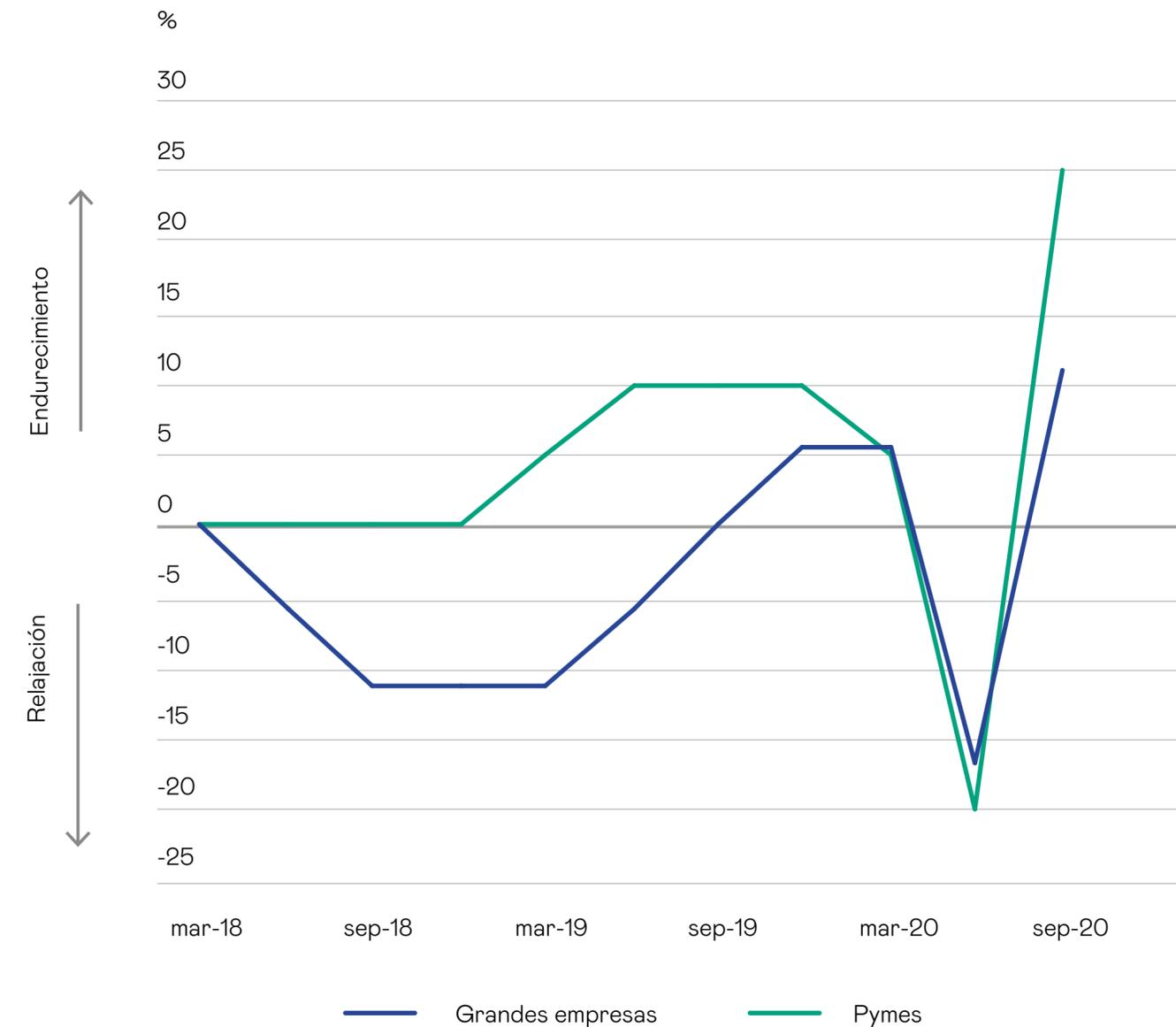
- Resto de necesidades de liquidez
- Importe máximo que se podría cubrir con activos líquidos en poder de la empresa
- Importe máximo que se podría cubrir con líneas de crédito disponibles

[← Volver al texto](#)

Criterios de aprobación de préstamos a empresas y condiciones de financiación

3

1. Variación de los criterios de aprobación de préstamos. Encuesta sobre préstamos bancarios (a)



2. Tipos de interés de bonos a largo plazo de sociedades no financieras. Grado de inversión



Fuente: Banco de España, Dealogic, Bloomberg Data Licensed.

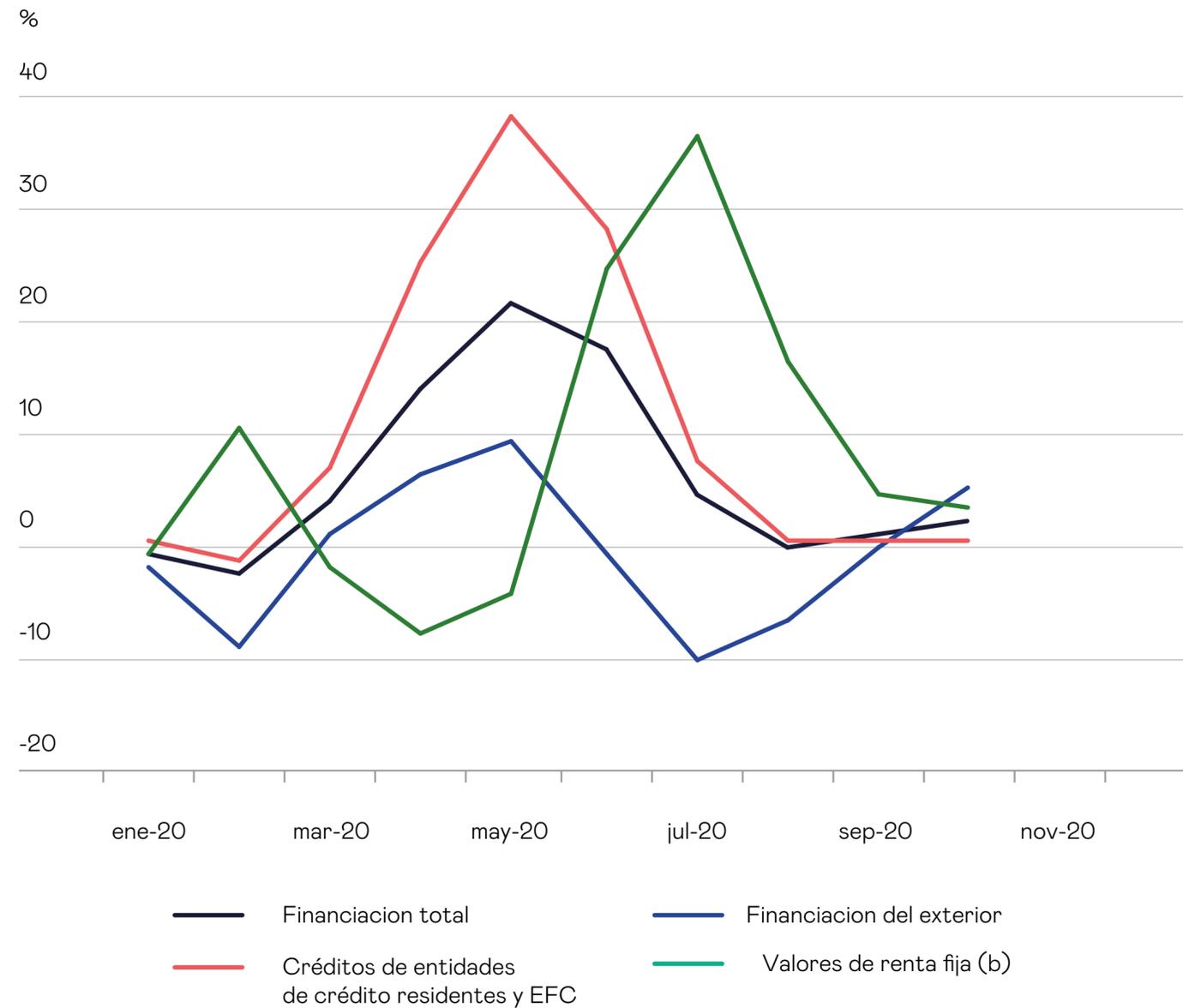
a. Porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente x 1 + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida x 1/2 – porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida x 1/2 – porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente x 1.

[← Volver al texto](#)

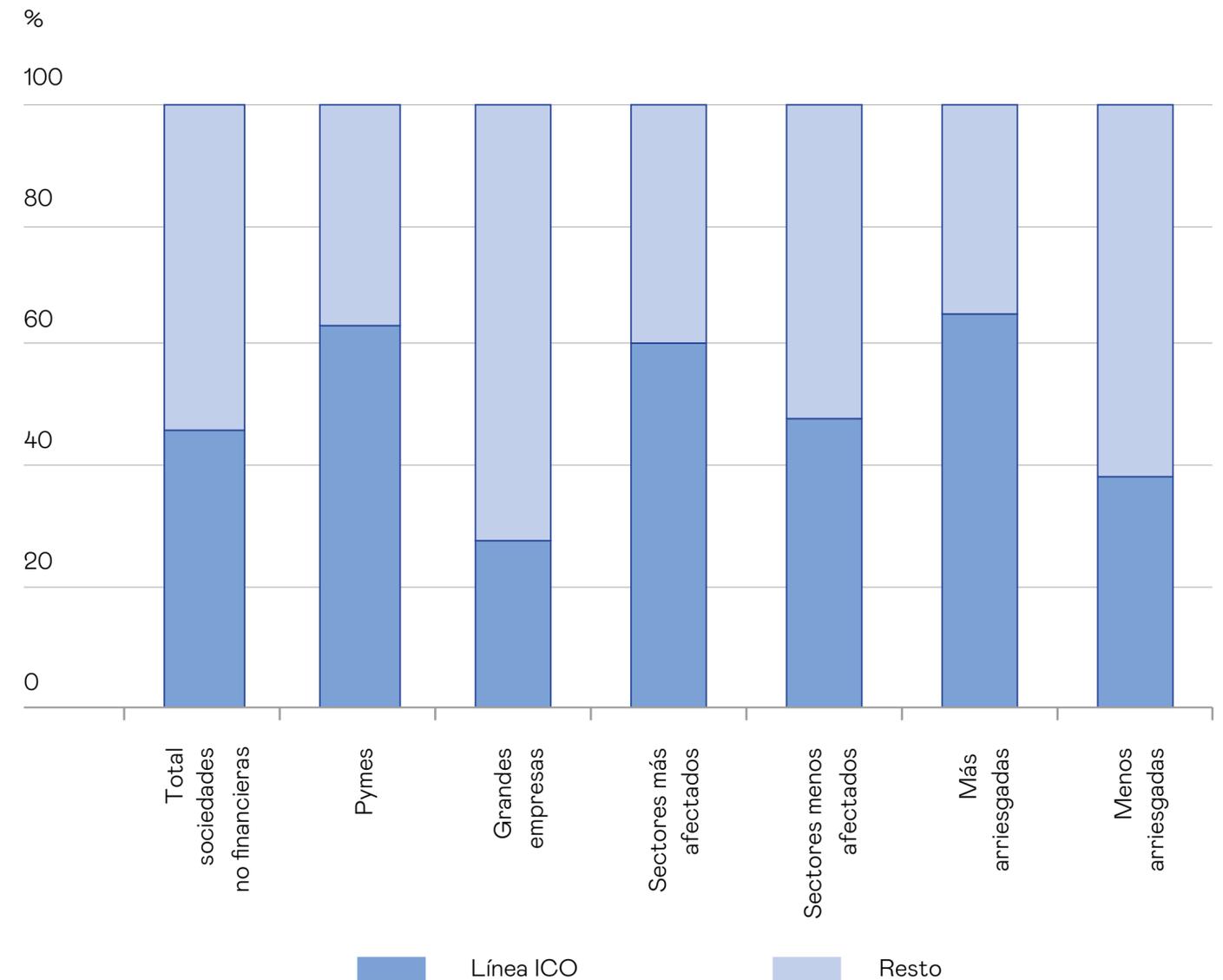
Financiación a las sociedades no financieras y distribución del crédito

4

1. Financiación a las sociedades no financieras. Variación intertrimestral anualizada (a)



2. Distribución de las nuevas operaciones de crédito. Marzo - Junio, 2020 (c)



a. Tasas de variación desestacionalizadas.

b. Incluye las emisiones realizadas por las filiales residentes de sociedades no financieras.

c. Las empresas más arriesgadas son aquellas cuya probabilidad de impago es superior al 2%. Los sectores más afectados por la crisis sanitaria son: transporte y almacenamiento; hostelería, restauración y ocio y vehículos de motor.

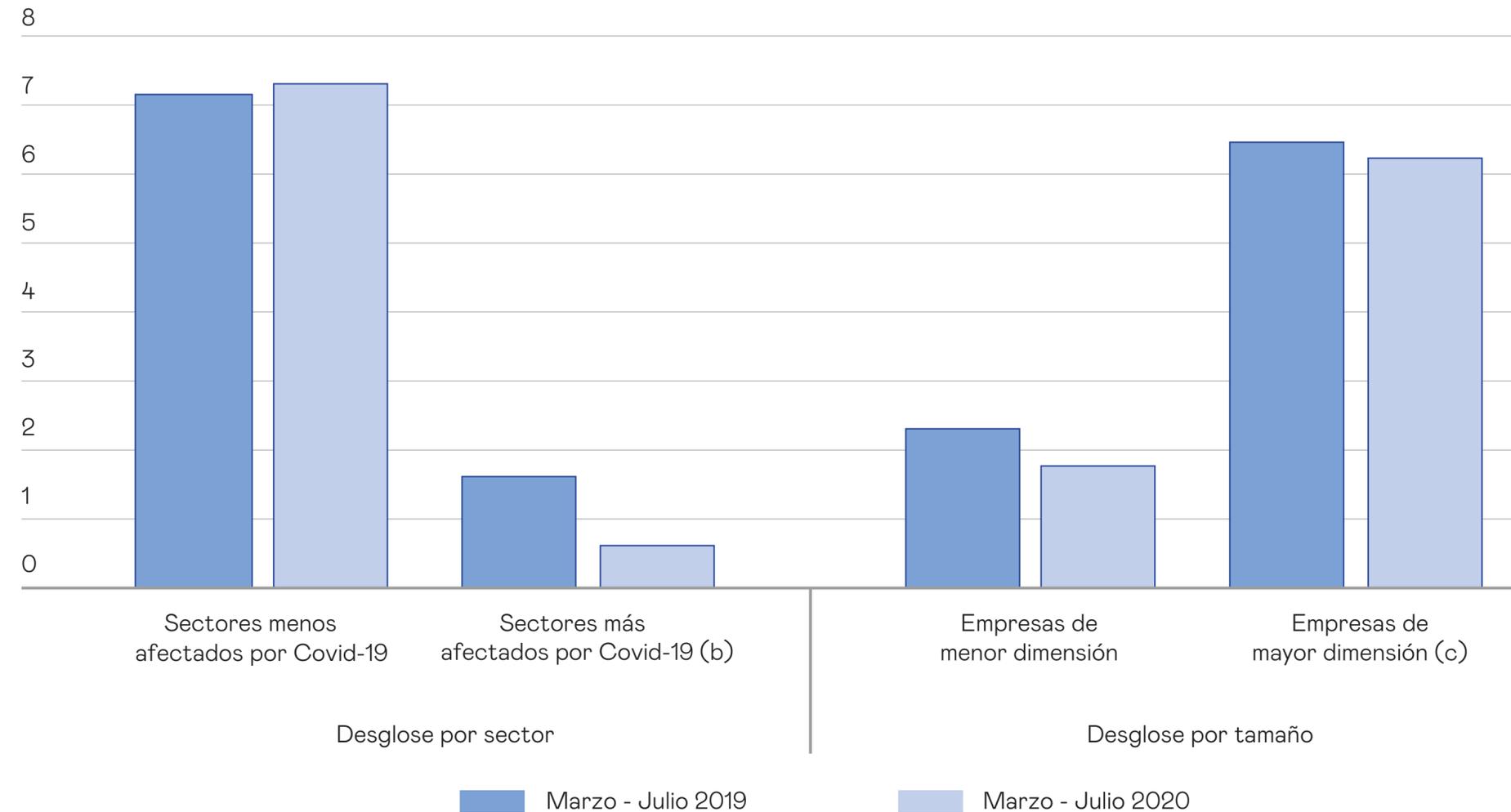
Fuente: Banco de España

Emisiones brutas de valores de renta fija de sociedades no financieras

5

Medias mensuales (a)

miles de millones €



a. Incluyen emisiones de filiales residentes y no residentes.

b. Sectores más afectados: transporte y almacenamiento; hostelería, restauración y ocio y vehículos de motor.

c. Una empresa es de mayor dimensión si el saldo vivo del total de sus emisiones está por encima del percentil 75 de la distribución de esta variable.

Fuente: Banco de España, Dealogic, Bloomberg Data Licensed.

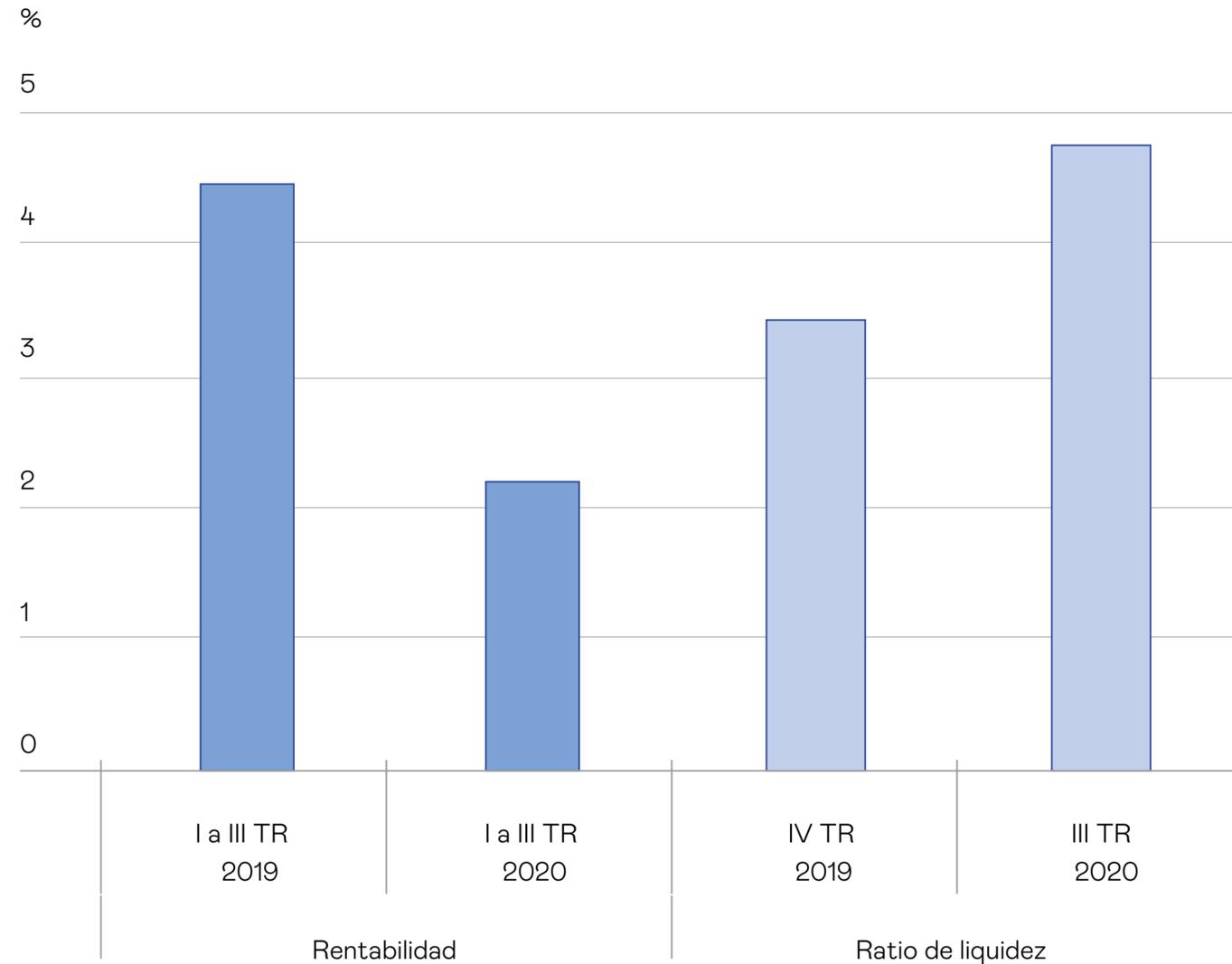
La proporción de nuevos fondos procedentes del mercado de renta fija fue inferior a la observada en el período anterior a la crisis, especialmente en el caso de las empresas pertenecientes a los sectores más afectados y en el de las de tamaño comparativamente más reducido.

[← Volver al texto](#)

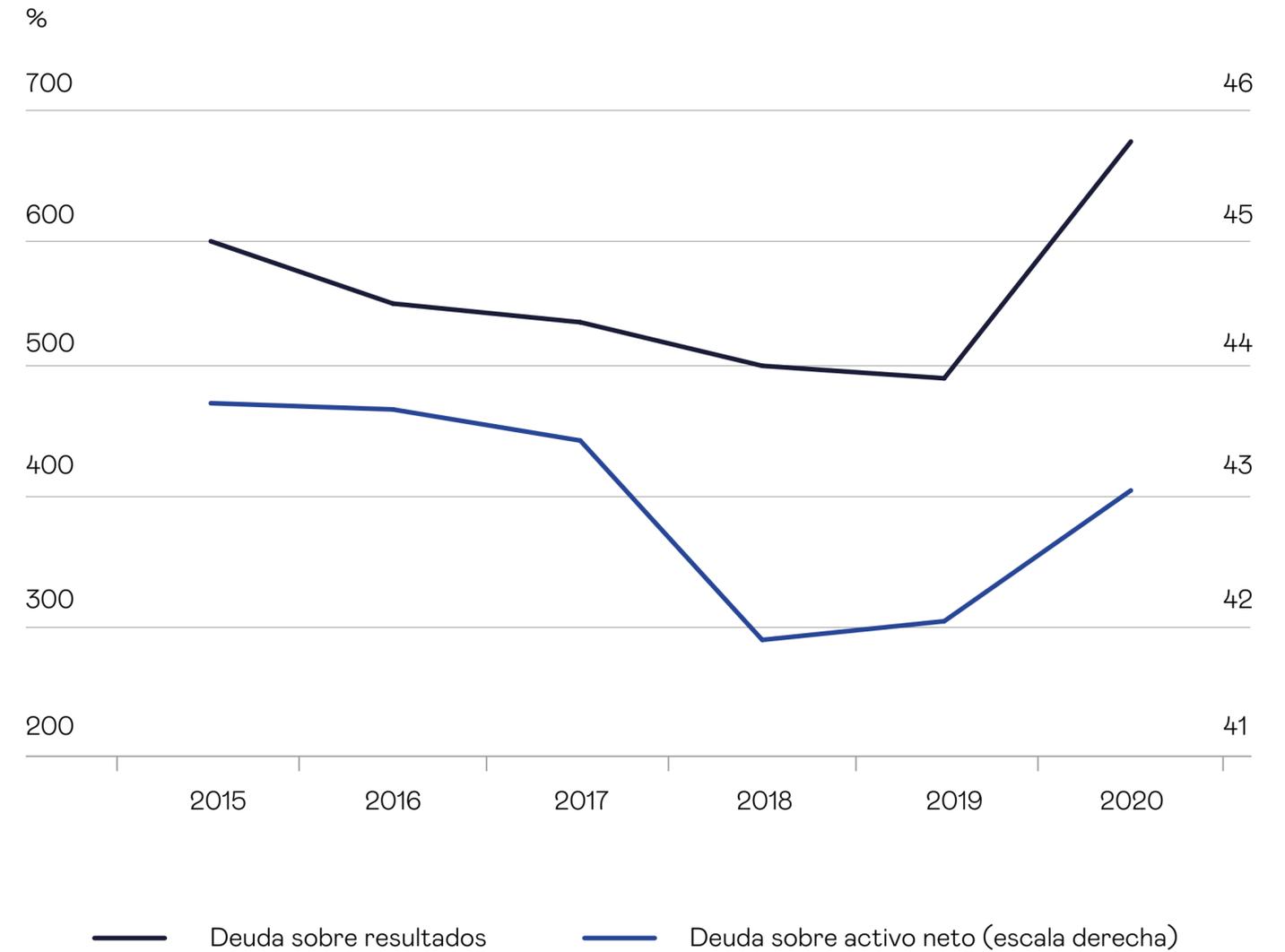
Posición económica y financiera de las empresas

6

1. Rentabilidad media del activo y ratio de liquidez. CBT (a)



2. Ratios de endeudamiento de las empresas. CBT (a) (b)



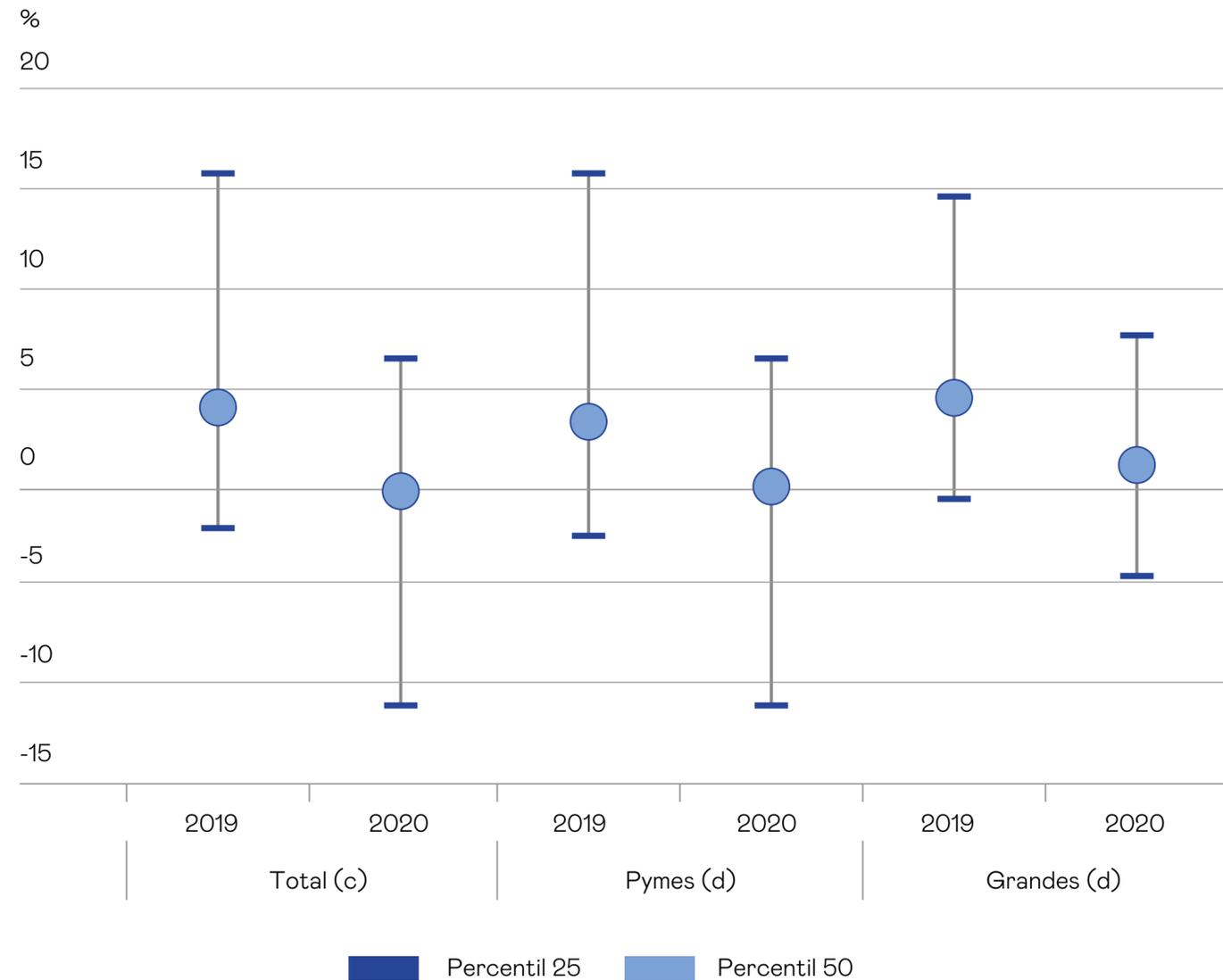
a. CBT: Encuesta trimestral de la Central de Balances.
 b. Resultados: Resultado económico bruto + Ingresos financieros. Activo neto: activo neto de recursos ajenos sin coste financiero.

[← Volver al texto](#)

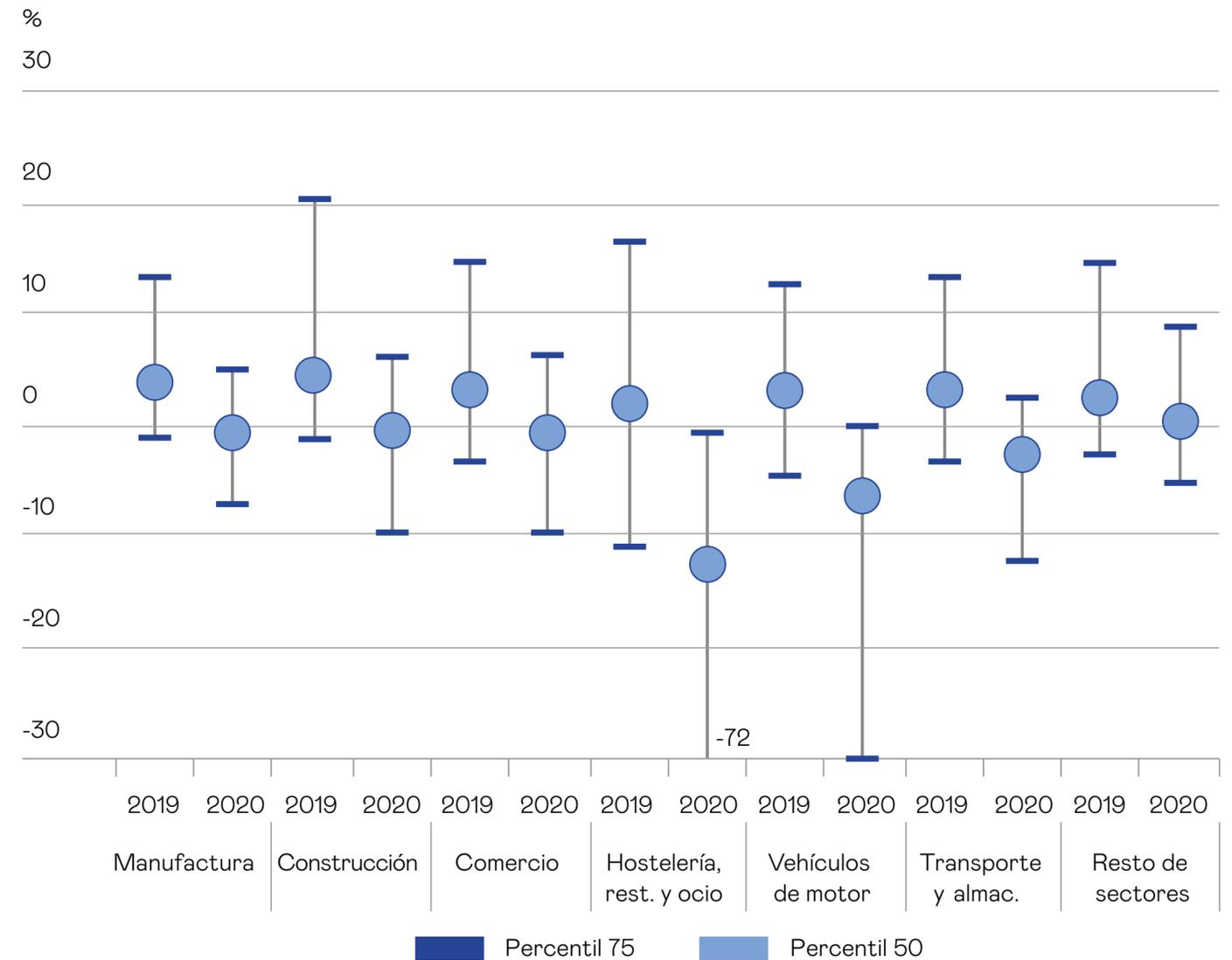
La rentabilidad de las sociedades no financieras españolas (a)

7

1. Distribución de la rentabilidad del activo. Desglose por tamaño (b)



2. Distribución de la rentabilidad del activo. Desglose por sector (b)



a. La información de 2020 es el resultado de una simulación y se ha obtenido proyectando, sobre los datos de 2019, la evolución de la actividad prevista en el escenario macroeconómico 1 publicado por el Banco de España en el Informe trimestral de septiembre.

b. Rentabilidad del activo = (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.
 c. Excluye *holdings* y empresas del sector de servicios financieros, promoción inmobiliaria y compraventa de inmuebles por cuenta propia.

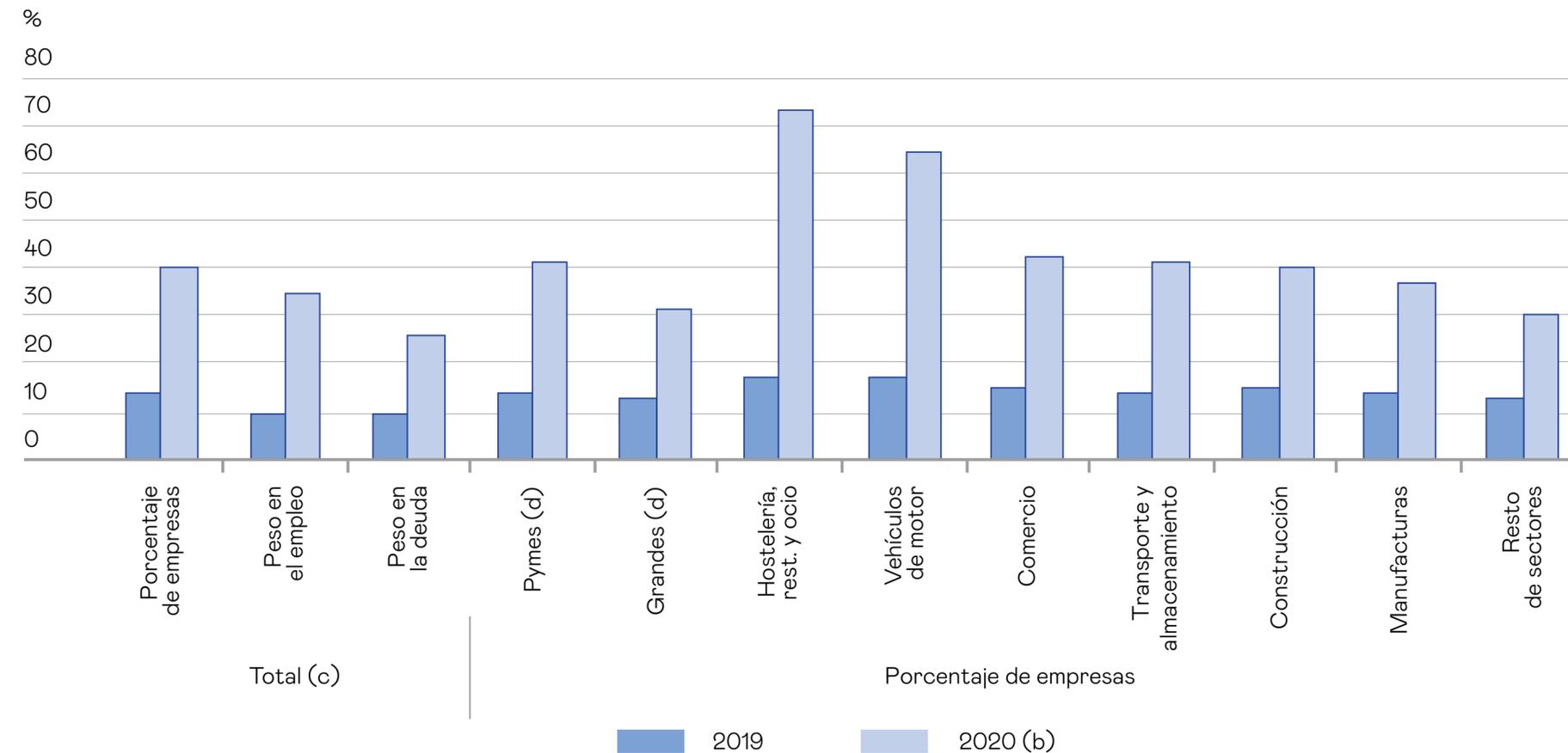
d. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

Fuente: Banco de España

El impacto de la crisis de la COVID-19 sobre la presión financiera de las empresas no financieras

8

Empresas con presión financiera elevada (a)



a. Se definen como tales a aquellas empresas con deuda financiera cuyos resultados corrientes, definidos como Resultado económico bruto + Ingresos financieros, son inferiores a los gastos financieros.

b. La información de 2020 es el resultado de una simulación y se ha obtenido proyectando, sobre los datos de 2019, la evolución de la actividad prevista en el escenario macroeconómico 1 publicado por el Banco de España en el Informe trimestral de septiembre.

c. Excluye *holdings* y empresas del sector de servicios financieros, promoción inmobiliaria y compraventa de inmuebles por cuenta propia.

d. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

Fuente: Banco de España

En la rama de hostelería, restauración y ocio, el 75% de las compañías pasaría a tener una rentabilidad negativa en 2020.

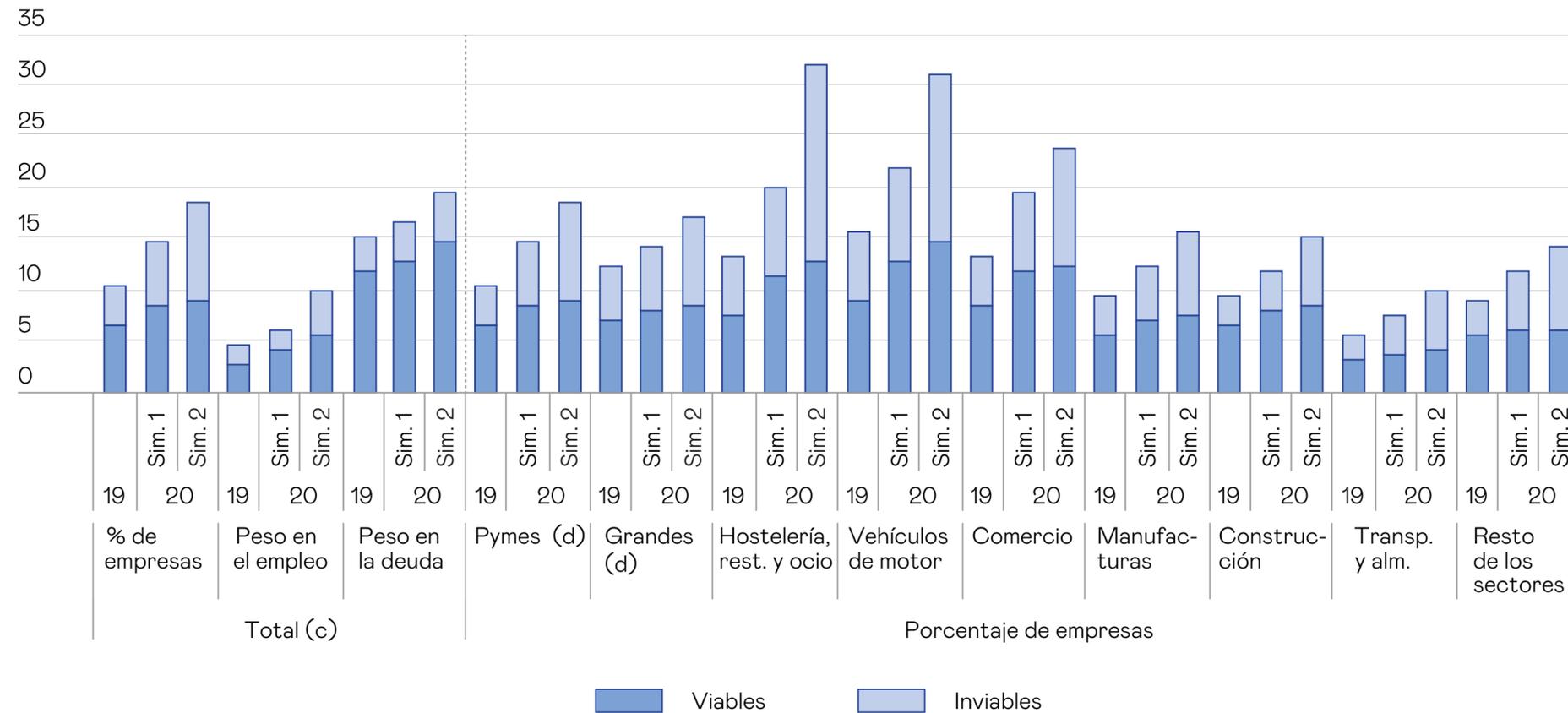
← Volver al texto

Impacto de la COVID-19 sobre la solvencia de las empresas no financieras (a)

9

Porcentaje de empresas insolventes. Desglose por tamaño y sector (b)

En % del total de empresas



Si se analiza la separación entre las viables y las inviables, se observa cómo, bajo la simulación 1, la mayoría de las compañías insolventes serían viables, mientras que en la simulación 2 la proporción en uno y otro grupo sería similar.

a. La información de 2020 es el resultado de una simulación y se ha obtenido proyectando, sobre los datos de 2019, la evolución de la actividad prevista en el escenario macroeconómico 1 publicado por el Banco de España en el Informe trimestral de septiembre.

b. Se definen como empresas insolventes aquellas con un volumen de deuda neta positivo y superior en 12 veces a los resultados corrientes a largo plazo esperados.

Para 2019, los resultados a largo plazo esperados se aproximan como el máximo de los resultados corrientes en los tres últimos ejercicios (2017, 2018 y 2019).

Para 2020, se utilizan dos supuestos alternativos para aproximar este concepto, dependiendo de si se considera que la crisis tendrá o no efectos permanentes sobre los beneficios empresariales.

c. Excluye *holdings* y empresas del sector de servicios financieros, promoción inmobiliaria y compraventa de inmuebles por cuenta propia.

d. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

Fuente: Banco de España

Efectos de la COVID-19 sobre la desigualdad y la pobreza en España

Juan C. Palomino

Universidad de Oxford (Reino Unido), INET y Department of Social Policy and Intervention

Juan G. Rodríguez

Universidad Complutense de Madrid (España), EQUALITAS, ICAE y CEDESOG

Raquel Sebastián

Universidad Complutense de Madrid (España), EQUALITAS e ICAE

Introducción

Quién nos hubiera dicho hace ya un año, pareciera un siglo, que nuestras vidas y nuestra economía estarían secuestradas por algo tan inasible como un virus. Siendo las consecuencias de la COVID-19 fundamentalmente de orden sanitario, su impacto sobre la economía está siendo, digámoslo de manera llana, brutal. Así, se espera que el crecimiento del PIB real en el mundo se reduzca un 4,4% en 2020, y hasta un 5,8% en las economías avanzadas (FMI, 2020). Para España, por si fuera poco, los pronósticos son mucho peores: se augura una caída del 11,1% según las últimas previsiones del FMI, uno de los mayores retrocesos de entre todos los países del mundo.

Desgraciadamente, estos efectos a nivel agregado vendrán acompañados de importantes cambios distributivos, tal y como se observa ya en algunos indicadores económicos a tiempo real que se han puesto en marcha durante la pandemia (Chetty et al., 2020; BBVA Research, 2020). El distanciamiento social impuesto por los gobiernos para limitar la propagación de la pandemia y los nuevos hábitos de consumo que los individuos han adoptado de manera voluntaria para evitar el contagio están generando un efecto asimétrico sobre el mercado de trabajo. Por un lado, las ocupaciones más esenciales (servicios sanitarios, transporte de mercancías, industria alimentaria, etc.) se han tenido que reforzar, vista la profundidad y duración que la pandemia está tomando. Por otro lado, numerosas actividades (entretenimiento, restauración, alojamiento, transporte de pasajeros) han sido cerradas o se ha limitado su ejercicio de manera significativa. Los trabajos restantes pueden llevarse a cabo, pero siempre que puedan hacerse desde

El efecto asimétrico del confinamiento y el distanciamiento social sobre el mercado de trabajo provoca que la pérdida salarial causada por la pandemia sea muy dispar entre los trabajadores.

el hogar. Tal y como veremos, el teletrabajo no está siendo en modo alguno garantía de poder trabajar bajo el confinamiento y el distanciamiento social.

Este efecto asimétrico sobre el mercado de trabajo provoca que la pérdida salarial causada por la pandemia sea muy dispar entre los trabajadores. En un extremo están los trabajadores que siguen trabajando y mantienen sus ganancias mensuales y, en el otro extremo, nos encontramos con aquellos que no pueden trabajar y –en ausencia de medidas compensatorias de los gobiernos– solo pueden tirar de sus ahorros para salir adelante. Así, nuestras estimaciones muestran que, de no mediar medidas paliativas, el número de trabajadores por debajo de la línea de pobreza relativa aumentaría en 9.6 puntos porcentuales en España. La desigualdad a nivel nacional según el índice de Gini crecería en 3.2 puntos, siendo mayor el aumento de la desigualdad intrarregional que el incremento de las diferencias entre comunidades autónomas.

De no mediar medidas paliativas, el número de trabajadores por debajo de la línea de pobreza relativa aumentaría en 9.6 puntos porcentuales en España.



no considera los efectos (indirectos) adicionales desde el lado de la oferta (los problemas de escasez acaban propagándose a través de las cadenas de suministro) y de la demanda (la pérdida de ingresos laborales reduce aún más el consumo). Estos efectos son difíciles de estimar en esta temprana etapa, y las restricciones legales y voluntarias impuestas para prevenir la propagación de la pandemia ya proporcionan un marco claro para estudiar las consecuencias sobre la desigualdad y la pobreza.

En general, si las ocupaciones con salarios más altos se pueden realizar en mayor medida desde casa, deberíamos observar un aumento de la desigualdad salarial debido a la pandemia. Sin embargo, que esto suceda y la intensidad de este cambio dependerán de la estructura productiva de nuestra economía y de la extensión de las ocupaciones esenciales y cerradas durante el confinamiento y la posterior desescalada. La variación entre comunidades autónomas también nos permitirá comprobar si una estructura productiva distinta implica efectos potenciales sobre la desigualdad salarial y la pobreza diferentes. De ser así, la desigualdad no solo podría aumentar en toda España, también podría hacerlo entre sus regiones. Ello agravaría el problema de cohesión interregional.

El primer paso es medir la capacidad para trabajar que los individuos tienen durante la pandemia. Así, analizamos por separado los niveles medios de esencialidad, de ocupaciones cerradas y teletrabajo en España por comunidades autónomas. Las regiones con mayor nivel de esencialidad –Extremadura, Castilla y León y Andalucía– son aquellas donde la agricultura y la ganadería tienen un peso más significativo (Figura 1a). Por el contrario, las Islas Baleares, las Islas Canarias y la Comunidad Valenciana presentan los mayores niveles de actividades cerradas en España debido a su especialización productiva en el sector turístico (Figura 1b). No resulta sorprendente, por otro lado, que las regiones más desarrolladas –Madrid, Cataluña y País Vasco– alcancen altas cotas de teletrabajo (Figura 1c).

A la baja capacidad para teletrabajar, hay que añadir la excesiva preferencia de las empresas españolas por el presentismo.

Trabajar durante la pandemia: esencialidad, actividades cerradas y teletrabajo

Con la dramática irrupción de la COVID-19, numerosos estudios han tratado de evaluar las ‘potenciales’ consecuencias económicas del distanciamiento social mediante el cálculo del teletrabajo (Dingel y Neiman, 2020; Hicks, 2020). La premisa: los trabajadores con menor capacidad para trabajar desde casa sufrirán un mayor aumento del desempleo durante el confinamiento y distanciamiento social (Mongey et al., 2020). Para España, Palomino et al. (2020a) y Sebastián (2020) han encontrado que, a pesar de contar con una de las mejores infraestructuras de telecomunicaciones de Europa para teletrabajar –despliegue de fibra óptica (Europapress, 2020)–, la estructura productiva de nuestro país hace que sea la quinta economía europea con peor capacidad para teletrabajar. A esta baja capacidad para teletrabajar hay que añadir –aunque no sea el objeto del presente estudio– la excesiva preferencia de las empresas españolas por el presentismo incluso en aquellas ocupaciones que podrían teletrabajar. Esta preferencia viene motivada por la dificultad que encuentran estas para evaluar el desempeño de los trabajadores por objetivos.

Cuantificar el teletrabajo es necesario para valorar la capacidad que los individuos tienen para trabajar durante la pandemia, pero en modo alguno es suficiente. Tal y como se ha comentado en la introducción, las necesarias medidas de confinamiento y distanciamiento social adoptadas por los gobiernos han supuesto el cierre de numerosos negocios, lo cual va a impedir trabajar a todos los trabajadores de ese sector, independientemente de su capacidad para teletrabajar.

A este cerramiento de actividades por parte de los gobiernos hay que sumar el cambio en los hábitos de consumo que los individuos han adoptado de manera voluntaria para evitar el contagio, lo que ha supuesto una drástica caída en la demanda de servicios que no permiten cumplir con la distancia social. Por último, se ha dado la consideración de esenciales a muchas ocupaciones que han podido trabajar en todo momento, bien porque son necesarias, bien porque el riesgo de contagio que conllevan es pequeño (por ejemplo, es más fácil cumplir las medidas de bioseguridad en el sector primario que en el sector servicios).

Así, resulta fundamental clasificar las ocupaciones existentes para estimar correctamente los efectos de la COVID-19 o cualquier otro fenómeno que obligue a mantener un distanciamiento social. Es importante resaltar que, a pesar de su relevancia, nuestro análisis

Tomando las tres dimensiones anteriores de manera simultánea, calculamos el índice LWA (*Lockdown Working Ability* en inglés). Este índice mide la capacidad individual para trabajar durante el confinamiento y distancia social (ver Palomino et al., 2020b). En la [Tabla 1](#) se muestra el valor medio de este índice (LWA) en cada comunidad autónoma. Se observa que las regiones más perjudicadas por la pandemia son aquellas volcadas en el sector turístico: las Islas Baleares (0.36) y la Comunidad Valenciana (0.38). Las Islas Canarias (0.44) no se ven tan afectadas al presentar elevados niveles de teletrabajo. Por el contrario, las regiones menos damnificadas por la pandemia son aquellas con mayores niveles de esencialidad –Extremadura (0.55), Andalucía (0.50) y Castilla y León (0.46)–, y Madrid (0.48) dado su elevado nivel medio de teletrabajo. Podemos concluir, por tanto, que la capacidad para trabajar bajo una obligada o voluntaria distancia social va mucho más allá de la capacidad general para teletrabajar. En este mismo sentido la Figura 2 pone de relieve la baja correlación existente entre el índice LWA y el teletrabajo.

2

Los empleos a tiempo completo presentan una mayor capacidad para trabajar durante la pandemia que los trabajos a tiempo parcial en todas las regiones españolas menos las Islas Baleares.

Nuestro índice de LWA varía significativamente no solo por comunidades autónomas, también por género, tipo de contrato –permanente o temporal–, tipo de trabajo –a tiempo completo o parcial– y nivel educativo ([Tabla 1](#)). Según su índice LWA, los empleos de las mujeres se ven menos afectados por el distanciamiento social que los de los hombres en todas las regiones salvo en las Islas Canarias, donde no hay diferencias entre sexos. La mayor diferencia se encuentra en Navarra (17 puntos), La Rioja (14 puntos) y Castilla y León (14 puntos). Por tipo de contrato, en general los trabajadores con contrato temporal tienden a mostrar un índice LWA más bajo que sus homólogos con contrato permanente. Solo en el País Vasco, Aragón, Extremadura y Castilla y León los trabajadores temporales presentan una mayor capacidad para trabajar bajo distanciamiento social. Mientras tanto, los empleos a tiempo completo presentan una mayor capacidad para trabajar durante la pandemia que los trabajos a tiempo parcial en todas las regiones españolas menos las Islas Baleares. Por último, encontramos una fortísima relación positiva entre el nivel educativo y el índice LWA, observándose además cómo la dispersión interterritorial de este se reduce ostensiblemente a medida que el nivel educativo aumenta.

Desigualdad y pobreza en España: incidencia de la COVID-19 por regiones

El siguiente paso consiste en calcular la posible pérdida salarial de los individuos debida al confinamiento y la posterior desescalada. Siguiendo los hechos observados en España durante la pandemia, asumimos dos meses de confinamiento y ocho meses de funcionamiento parcial de las ocupaciones cerradas, en el que estas operan solo al 70% de su capacidad total. La justificación de este escenario es que los distintos gobiernos involucrados (central y autonómicos) no han permitido el pleno funcionamiento de las ocupaciones cerradas después del confinamiento para evitar un nuevo brote del virus, y que los individuos han elegido voluntariamente quedarse en casa para evitar la infección (Goolsbee y Syverson, 2021) en estos sectores. Así, actividades como las artes, el entretenimiento, la restauración, la hostelería y el transporte de pasajeros siguen sufriendo un gran impacto negativo en su producción y consumo. Simulamos este mismo escenario para todas las comunidades autónomas para aislar nuestro análisis de la influencia de las medidas implementadas por cada gobierno regional, por lo que las diferencias que encontramos entre territorios se deben fundamentalmente a sus distintas estructuras productivas.

Al cerramiento de actividades por parte de los gobiernos hay que sumar el cambio en los hábitos de consumo que los individuos han adoptado de manera voluntaria para evitar el contagio.

Tras definir el escenario de simulación, calculamos la pérdida salarial experimentada por cada trabajador durante el confinamiento y la desescalada como la proporción del salario anual que deja de percibir dada su incapacidad (medida por 1-LWA) para trabajar durante la pandemia. Esta pérdida salarial estimada para cada individuo de la población nos permite después analizar los cambios en la pobreza y la desigualdad. Pero antes, podemos dar ciertas intuiciones acerca de estas pérdidas salariales con simplemente calcular la tasa de pérdida media por percentil: ordenamos a los trabajadores por su salario anual antes del confinamiento (t-1), los agrupamos en percentiles y, después, calculamos la tasa de variación salarial media entre los periodos t-1 y t para cada percentil. El resultado es la curva LIC (*Lockdown Incidence Curve* en inglés) donde es fácil apreciar qué parte de la distribución salarial (baja, media o alta) sufre las mayores pérdidas salariales relativas (véase Palomino et al., 2020b y Ravallion y Chen, 2003).

A nivel nacional, en la Figura 3 (panel a) se muestra cómo la pérdida salarial es mayor (valores más negativos) en los percentiles más bajos, con una diferencia superior a 10 puntos porcentuales (en adelante p.p.) entre los extremos de la distribución. Por regiones, obtenemos tres patrones. En primer lugar, nos encontramos con

3

las comunidades autónomas con mayor esencialidad: Extremadura, Castilla y León y Andalucía (Figura 3, panel b). Aquí se observa que las pérdidas salariales en los percentiles más bajos son inferiores a la media nacional y que cuanto mayor es la esencialidad menor es la pérdida salarial. En segundo lugar, en la Figura 3 (panel c) tenemos las comunidades autónomas que más han sufrido el cierre total o parcial de actividades durante la pandemia. Vemos que las pérdidas salariales experimentadas por los percentiles más bajos han sido mucho mayores que la media nacional. No obstante, y a pesar de que la actividad productiva de las tres regiones está enfocada hacia el turismo, se observan amplias diferencias a lo largo y ancho de la distribución salarial. Por último, incluimos Madrid, Cataluña y País Vasco al presentar estas (junto con Canarias) un mayor grado de teletrabajo (Figura 3, panel d). Se observa claramente como Madrid experimenta menores pérdidas salariales en el tramo medio de la distribución salarial, pero más en los extremos que Cataluña y País Vasco.

Después de calcular las pérdidas salariales potenciales, estimamos la incidencia del confinamiento y la distancia social sobre los niveles de pobreza relativa en todas las regiones de España. Para ello consideramos como pobres –al igual que hacen la OCDE o Eurostat– a los individuos con unas ganancias inferiores al 60% del salario mediano (línea de pobreza). De acuerdo con la base de datos EU-SILC (2018), el salario mediano bruto de España está en 17.700 euros. Por tanto, la línea relativa de pobreza para el conjunto del país es 10.600 euros, situándose esta en el percentil 25. Durante la pandemia, estimamos que, a nivel nacional, el porcentaje de trabajadores cuyos ingresos se sitúan por debajo de la línea de pobreza pasa de 25,9% a 35,5%, lo que supone un incremento de 9.6 p.p. (Figura 4). Además, los individuos que ya eran pobres antes de la COVID-19 sufren las mayores pérdidas salariales, situándose estas en un 19,2% a nivel nacional. Mientras que el primer indicador nos señala el riesgo de que aumente la pobreza relativa, el segundo indicador describe en cuánto se agrava la situación de pobreza de los trabajadores que ya eran pobres antes de la pandemia.

Igualmente, tras calcular la línea de pobreza de cada región, medimos la pobreza relativa por comunidades autónomas. Tal y como se observa en la Figura 4, el porcentaje de pobres aumenta en todas las regiones, oscilando el cambio entre la mínima de Navarra (5.7 p.p.) y la máxima de las Islas Baleares (15.7 p.p.). Además de esta última región, Murcia, Asturias, Castilla-La Mancha y La Rioja presentan incrementos en el número de pobres por encima de la media nacional.

Madrid experimenta menores pérdidas salariales en el tramo medio de la distribución salarial, pero más en los extremos que Cataluña y País Vasco.

La magnitud de la pérdida salarial sufrida por los trabajadores que ya estaban por debajo de la línea relativa de pobreza también presenta diferencias significativas entre regiones (Figura 5). Las Islas Baleares también es la comunidad autónoma que sufre más el impacto potencial de la crisis según este indicador. En particular, los trabajadores pobres de esta región se exponen a una pérdida salarial media del 27,2%. De la misma forma, la Comunidad Valenciana (22,4%), el País Vasco (21,2%), Madrid (20,4%), Castilla-La Mancha (20,0%) y Canarias (19,9%) presentan pérdidas salariales para sus trabajadores más pobres por encima de la media nacional. Aunque estas comunidades autónomas no son las que experimentan un mayor aumento del porcentaje de pobres, sí son las regiones donde mayor es la intensidad de la pérdida salarial de los trabajadores pobres. En el extremo opuesto tenemos los individuos pobres de Extremadura, Andalucía y Castilla y León, cuyas pérdidas salariales medias serían menores, pero aún así significativas: 11,8%, 16,6% y 16,8%, respectivamente.

Dado el impacto variable que tienen las medidas de restricción de la actividad en distintas ocupaciones e industrias, y la relación negativa que, en general, existe entre el salario y la capacidad de trabajar durante el confinamiento y la desescalada, no es sorprendente que también nuestros resultados arrojen un aumento en la desigualdad relativa. Medido a través del índice de Gini, este aumento se da tanto a nivel nacional –3.2 puntos (sobre 100)– como en todas y cada una de las comunidades autónomas (Figura 6). Es de sobra conocido que el índice de Gini es un índice de desigualdad que presenta mucha inercia; es por ello que es aún

más sorprendente la variación estimada de 3.2 puntos. Por poner en contexto esta cifra, nótese que el índice de Gini del ingreso disponible equivalente en España tan solo ha variado medio punto en los últimos 10 años (33.5 en 2010 y 33.0 en 2019, según Eurostat).

Al igual que ocurría con los indicadores de pobreza, la variación en la desigualdad observada presenta diferencias entre comunidades autónomas (Figura 6). Las Islas Baleares y Castilla-La Mancha son las regiones más afectadas, con un aumento estimado de la desigualdad igual a 4.4 puntos de Gini. La Comunidad Valenciana (4.0), Murcia (3.7), el País Vasco (3.5) y Andalucía (3.3) también presentan valores superiores al indicador nacional. En el extremo opuesto, con incrementos de desigualdad más moderados, aunque superiores a dos puntos de Gini, nos encontramos a Navarra (2.0), La Rioja (2.6), Madrid (2.6) y Castilla y León (2.6).

Si ahora tratamos de relacionar los cambios observados en el porcentaje de trabajadores pobres y en la desigualdad con el valor medio del índice LWA por regiones, encontramos en ambos casos una correlación negativa con $R^2 = 0.26$ para la pobreza (Figura 7, panel a) y $R^2 = 0.37$ para la desigualdad (Figura 7, panel c). Cuando consideramos el Gini del índice LWA dentro de las regiones, en lugar del valor medio del índice LWA, la correlación se vuelve positiva con $R^2 = 0.41$ para la pobreza (Figura 7, panel b) y $R^2 = 0.47$ para la desigualdad (Figura 7, panel d).

El análisis de desigualdad realizado hasta ahora nos lleva a una última reflexión: ¿puede el impacto económico de la pandemia afectar a la cohesión entre comunidades autónomas? Para resolver esta cuestión, recurrimos al índice de desigualdad MLD (*Mean Logarithmic Deviation* en inglés), el cual puede descomponerse de forma aditiva exactamente en dos componentes: **desigualdad interregional y desigualdad intrarregional** (Tabla 2). Los resultados

El porcentaje de trabajadores cuyos ingresos se sitúan por debajo de la línea de pobreza (10.600 euros) pasa de 25,9% a 35,5%, lo que supone un incremento de 9.6 p.p.

que obtenemos muestran que la desigualdad medida por este índice aumenta un 14,6%. La desigualdad entre comunidades autónomas crece un 1,6%, pero el aumento en la desigualdad intrarregional (14,9%) es el efecto que realmente domina. Por tanto, parece que la cohesión interterritorial no resulta muy dañada. Este resultado se entiende mejor cuando recordamos que las regiones más afectadas por la pandemia son relativamente ricas (Islas Baleares, Comunidad Valenciana), mientras que las menos afectadas están relativamente menos desarrolladas (Extremadura, Andalucía).

¿Qué se puede hacer? Medidas de política económica a corto y largo plazo

En este último apartado nos centramos en proponer medidas de política económica que ayuden a paliar los efectos tan negativos sobre la pobreza y la desigualdad de la COVID-19. Creemos, no obstante, que es importante diferenciar entre políticas económicas a corto plazo y a largo plazo. En cuanto a las primeras cabe enumerar las siguientes:

1. **Mejorar la implantación y flexibilidad del teletrabajo.** Ciertamente que la COVID-19 ha hecho más por el teletrabajo que cualquier ley anterior, pero aún hay un gran margen de mejora. Por un lado, hace falta un cambio de paradigma en lo que al teletrabajo se refiere. En particular, ha llegado el momento de que las empresas españolas pasen a evaluar a los trabajadores por objetivos y así poder cambiar nuestra cultura empresarial basada en el presentismo y el número de horas trabajadas. Por otro lado, hace falta un impulso decidido y serio del teletrabajo por parte de las instituciones públicas. El 22 de setiembre de 2020, el Consejo de Ministros aprobó un Real Decreto sobre el Trabajo a distancia, pero este contiene dos limitaciones fundamentales (Sebastián, 2020): deja fuera al personal laboral de las Administraciones Públicas y no define adecuadamente quién puede acogerse a la ley. Detrás de la omisión del personal laboral, muy posiblemente estén las carencias informáticas existentes para dar una cobertura adecuada, la insuficiente capacitación técnica, así como la falta de dotación material. Por otro lado, el Real Decreto define que la norma se deberá aplicar al trabajo desarrollado a distancia de manera regular, estableciendo esta regularidad en el 30% de la jornada contratada para un periodo de tiempo concreto (tres meses en general). Ahora bien, la gran diferencia con respecto a Europa está en el teletrabajo esporádico

La desigualdad entre comunidades autónomas crece un 1,6%, pero el aumento en la desigualdad intrarregional (14,9%) es el efecto que realmente domina.

(o regular pero con un peso inferior al 30% de la jornada), esto es, en poder trabajar desde casa 1 o 2 días a la semana. Por sorprendente que parezca, la nueva ley no regula ni fomenta el teletrabajo esporádico. Si estos dos graves problemas de la actual ley no se solucionan en el futuro, vemos muy difícil que el teletrabajo en España pueda converger con los países del norte de Europa.

2. **Apoyo a los sectores cerrados.** Las restricciones legales impuestas por los gobiernos y el distanciamiento voluntario llevado a cabo por los ciudadanos han obligado a cerrar numerosas empresas. Sin duda, los sectores más afectados

han sido el turismo, la hostelería y el comercio. Por ello, para contener el impacto de la pandemia, los distintos gobiernos deben aprobar medidas económicas de apoyo a los sectores más afectados. Los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) han sido una medida necesaria, especialmente utilizada en los sectores sometidos a cierres parciales como la hostelería y el comercio al por menor, cuya aplicación se ha prolongado hasta el 31 de mayo de 2021. Por otro lado, el 22 de diciembre de 2020, el Gobierno ha dado luz verde a un paquete de ayudas valorado en 4.220 millones de euros. Además, se da la posibilidad de reducir en un 50% la cuota de alquiler a determinados negocios afectados, siempre y cuando los propietarios del local sean grandes tenedores (con más de 10 inmuebles urbanos, sin contar trasteros y garajes). Es muy probable que la caída en el consumo en estos sectores se prolongue durante buena parte del 2021 e incluso que no vuelva a los niveles de antes de la pandemia; para estos casos el Gobierno podría alargar las medidas compensatorias pero su duración debería estar claramente definida.

3. **Coordinación entre comunidades autónomas y países.** Si algo ha puesto de manifiesto la crisis de la COVID-19 es que no se puede tratar de solucionar un problema como este sin una mínima coordinación tanto a nivel nacional como internacional. Sirva como ejemplo la nueva cepa del virus encontrada en el Reino Unido. Ante esta nueva situación, se ha vuelto a poner de relieve la descoordinación entre los países de la Unión Europea, al tomar

Variaciones en la desigualdad interregional e intrarregional en España

(Índice MLD)

	Desigualdad pre-pandemia	Desigualdad post-pandemia	Variación	(%)
Total	0.3447	0.3949	0.0502	14,6%
Interregional	0.0081	0.0082	0.0001	1,6%
Intrarregional	0.3366	0.3866	0.0501	14,9%

Sevilla, A., Sainz, J. y Sanz, I. (2020) *Nada es Gratis*

T2

cada una de las decisiones distintas. En un mundo globalizado como el actual, si no hay coordinación entre las regiones y los países se hace muy difícil, sino imposible, evitar que los daños causados por una pandemia de este tipo se repitan una y otra vez.

Con vistas al medio y largo plazo, algunas medidas de política económica que se podrían implementar son las siguientes:

1. **Desarrollo de protocolos de actuación.** Ante pandemias de este tipo, el sistema de salud pública debe contar con unos protocolos de actuación claros, con un trasvase de enfermos entre regiones flexible y rápido, medidas homogéneas para el conjunto del país y un mando único dirigido por expertos, no por políticos. El problema es en su origen científico y, por tanto, deben ser científicos los que nos guíen hacia su solución. De esta forma, además, conseguiremos evitar costosos enfrentamientos políticos entre las distintas administraciones públicas, las cuales, en aras de un futuro rédito político, menoscaban, con su descoordinación, mensajes contradictorios y enfrentamientos fútiles, la salud y la economía de los ciudadanos.
2. **Mayor investigación.** Si la crisis actual ha tenido un aspecto positivo, este es, sin duda, el haber situado en el frontispicio del debate público la investigación. A pesar de la importancia capital de la actividad investigadora (como generadora de ideas) para el crecimiento y desarrollo de las economías, por múltiples motivos nuestro país ha invertido tradicionalmente muy poco en investigación. Es por ello que debería aprovecharse esta crisis para reivindicar ante la sociedad y la clase política una apuesta clara del país por la ciencia y la investigación. Un claro compromiso con estos objetivos no solo permitiría dar un impulso a nuestra economía, también nos haría estar mejor preparados para futuras pandemias.

Una apuesta clara del país por la ciencia y la investigación no solo permitiría dar un impulso a nuestra economía, también nos haría estar mejor preparados para futuras pandemias.

3. En relación con el punto anterior, **España necesita hacer una apuesta clara por el avance tecnológico.** Esta apuesta permitiría conseguir importantes ganancias de eficiencia y diversificar nuestro aparato productivo, demasiado especializado en sectores que requieren contacto social, como el turismo o la hostelería. Por supuesto, la tecnología no tendrá el mismo efecto sobre todos los trabajadores. Los individuos con mayor formación serán los grandes beneficiados, al aumentar su productividad y, por tanto,

su salario, mientras que los trabajadores con empleos rutinarios tendrán que recolocarse en tareas abstractas o manuales (polarización laboral). Para evitar la desigualdad consiguiente, la apuesta por la tecnología debe ir acompañada de políticas que promuevan una mayor y, sobretodo, mejor educación y capacitación. Conciliar el progreso tecnológico con una mayor igualdad solo será posible si conseguimos ciudadanos más capaces de realizar tareas abstractas y cognitivas ●

Referencias

BBVA Research (2020). "El impacto de COVID-19 en el consumo en tiempo real y alta definición". Publicación del 17 de diciembre. Enlace:

<https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/global-el-impacto-del-covid-19-en-el-consumo-en-tiempo-real-y-alta-definicion-17-dic/>

Chetty, R., Friedman, J.N., Hendren, N., Stepner, M. y el Opportunity Insights Team (2020). "How did COVID-19 stabilization policies affect spending and employment? A new real-time economic tracker based on private sector data", *NBER Working Paper* No. 27431. Publicación del 15 de octubre. Enlace: <https://tracktherecovery.org>.

Dingel, J. y Neiman, B. (2020). "How many jobs can be done at home?", *Journal of Public Economics*, 189, en prensa.

Europapress (2020). *España, líder europeo en despliegue de fibra óptica por delante de Alemania, Francia o Reino Unido*. Publicado el 19 de marzo de 2020. Enlace: <https://www.europapress.es/portaltic/sector/noticia-espana-lider-europeo-despliegue-fibra-optica-delante-alemania-francia-reino-unido-20200319113712.html>

FMI (2020). "World Economic Outlook Update". Publicación del 7 de octubre. Enlace: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD

Goolsbee, A. y Syverson, Ch. (2021). "Fear, Lockdown, and Diversion: Comparing Drivers of Pandemic Economic Decline 2020", *Journal of Public Economics*, 193, en prensa.

Hicks, M.J., Faulk, D. y Devaraj, S. (2020). "Occupational exposure to social distancing: A preliminary analysis using O*NET data", *Center for Business and Economic Research*, Ball State University.

Mongey, S., Pilossoph, L. y Weinberg, A. (2020). "Which workers bear the burden of social distancing policies?", *NBER Working Paper* No. 27085.

Palomino, J.C., Rodríguez, J.G. y Sebastián, R. (2020a). "Teletrabajo en España, ¿estamos preparados?", Blog *Nada es Gratis*, 8-5-2020.

Palomino, J.C., Rodríguez, J.G. y Sebastián, R. (2020b). "Wage inequality and poverty effects of lockdown and social distancing in Europe", *European Economic Review*, 129, en prensa.

Ravallion, M. y Chen, S. (2003). "Measuring pro-poor growth", *Economics Letters*, 78, 93-99.

Sebastián, R. (2020). "Teletrabajo en España: de dónde venimos y a dónde vamos", Policy Insight #24, EsadeEcPol - Center for Economic Policy.

El índice LWA en España

T1

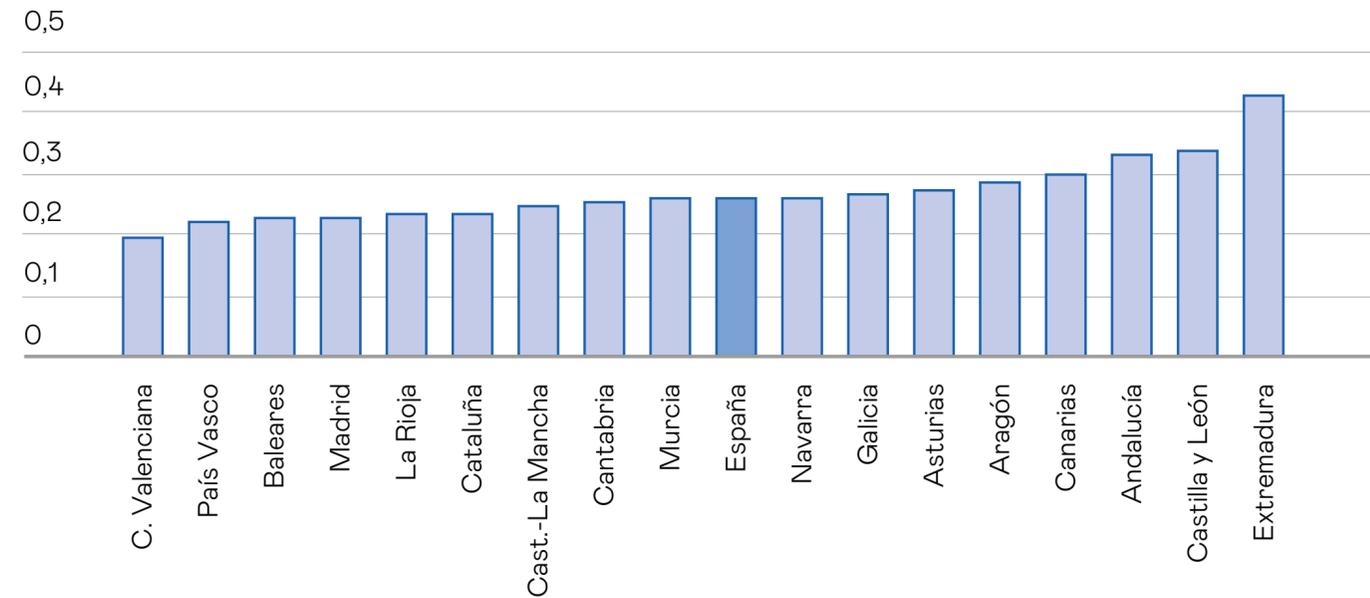
	Género		Contrato		Tiempo		Educación			
	Todos	Hombres	Mujeres	Indefinido	Temporal	Completo	Parcial	Primaria	Secundaria	Terciaria
Andalucía	0.50	0.47	0.53	0.54	0.48	0.53	0.26	0.35	0.42	0.69
Aragón	0.46	0.41	0.53	0.46	0.48	0.47	0.26	0.28	0.35	0.64
Asturias	0.44	0.42	0.46	0.48	0.37	0.45	0.36	0.24	0.35	0.56
C. Valenciana	0.38	0.36	0.40	0.42	0.34	0.39	0.30	0.23	0.26	0.59
Cantabria	0.39	0.37	0.42	0.41	0.32	0.42	0.21	0.26	0.31	0.55
Castilla y León	0.46	0.40	0.54	0.46	0.48	0.48	0.37	0.34	0.41	0.57
Castilla-La Mancha	0.41	0.39	0.43	0.45	0.38	0.43	0.23	0.26	0.41	0.61
Cataluña	0.45	0.42	0.49	0.47	0.38	0.46	0.41	0.21	0.39	0.62
Extremadura	0.55	0.52	0.58	0.57	0.59	0.56	0.43	0.48	0.48	0.68
Galicia	0.44	0.41	0.48	0.50	0.38	0.46	0.31	0.26	0.38	0.66
Islas Baleares	0.36	0.31	0.42	0.41	0.31	0.35	0.52	0.13	0.37	0.55
Islas Canarias	0.44	0.44	0.44	0.50	0.41	0.46	0.24	0.17	0.43	0.60
La Rioja	0.41	0.34	0.48	0.44	0.37	0.42	0.33	0.24	0.33	0.60
Madrid	0.48	0.43	0.52	0.52	0.42	0.51	0.24	0.20	0.34	0.65
Murcia	0.42	0.40	0.45	0.47	0.44	0.43	0.35	0.29	0.35	0.64
Navarra	0.43	0.35	0.52	0.45	0.44	0.43	0.41	0.28	0.33	0.57
País Vasco	0.42	0.38	0.46	0.43	0.48	0.44	0.31	0.23	0.26	0.55
España	0.45	0.42	0.49	0.48	0.42	0.47	0.31	0.26	0.36	0.62

Fuente: Elaboración propia a partir de EU-SILC (2018) y EU-LFS (2018).

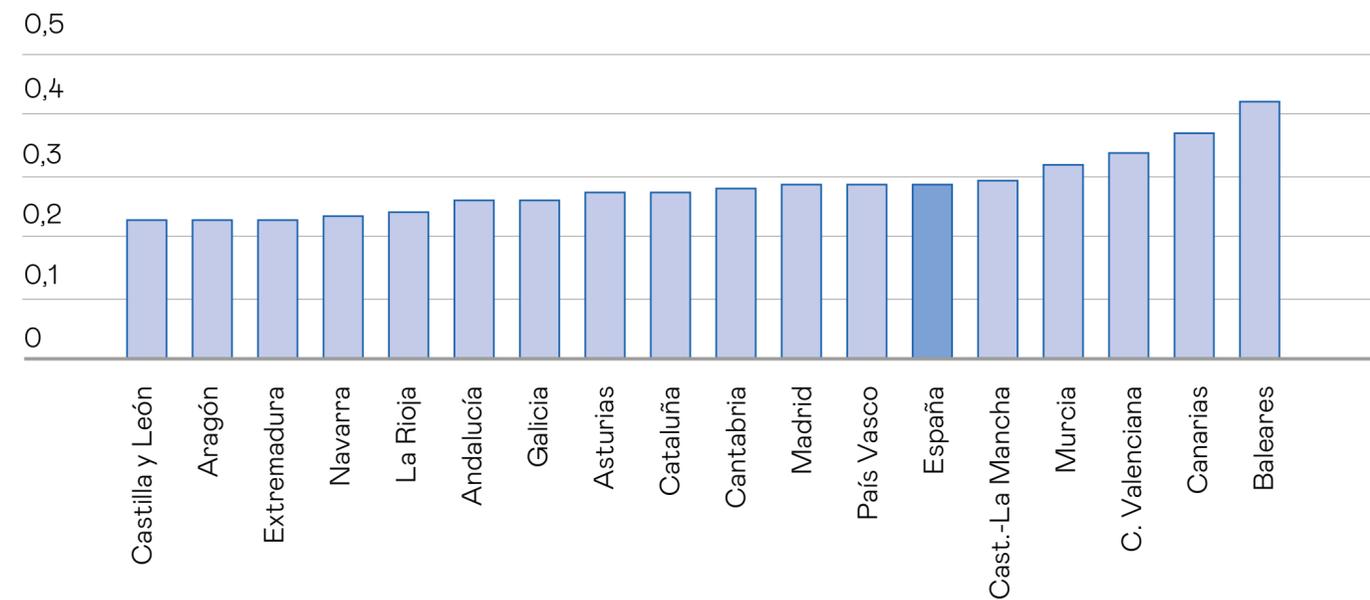
[← Volver al texto](#)

Esencialidad, cerramiento y teletrabajo por comunidades autónomas

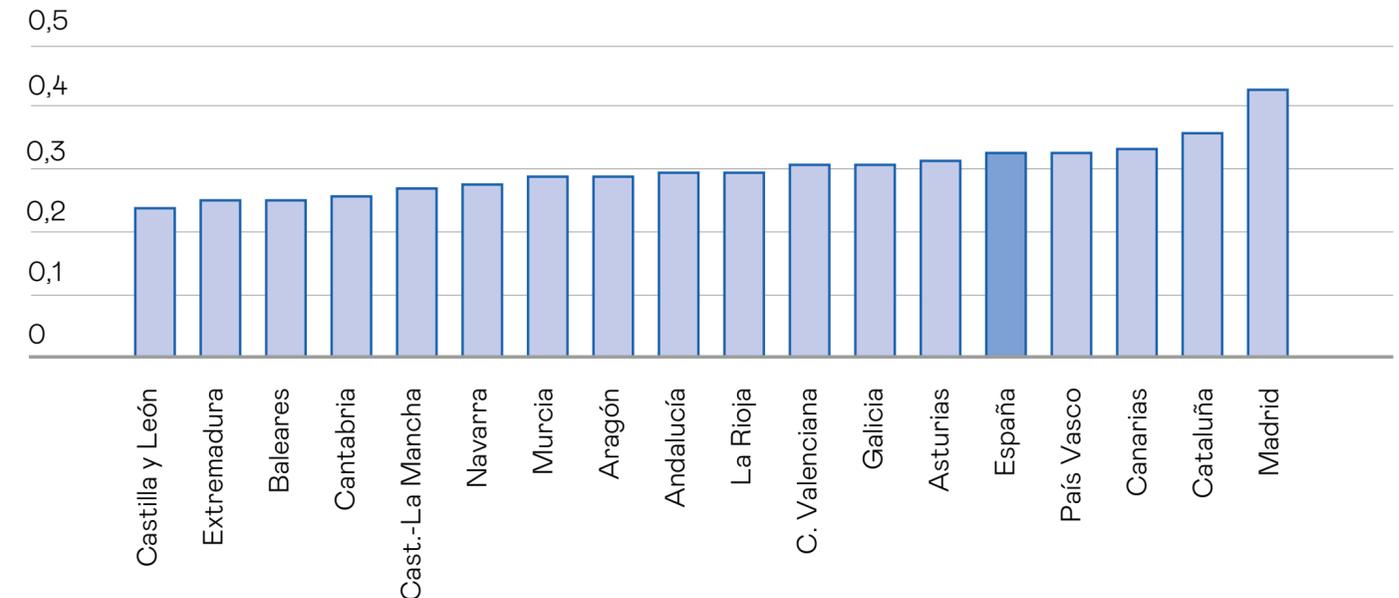
a. Nivel medio de esencialidad



b. Nivel medio de ocupaciones cerradas



c. Nivel medio de teletrabajo

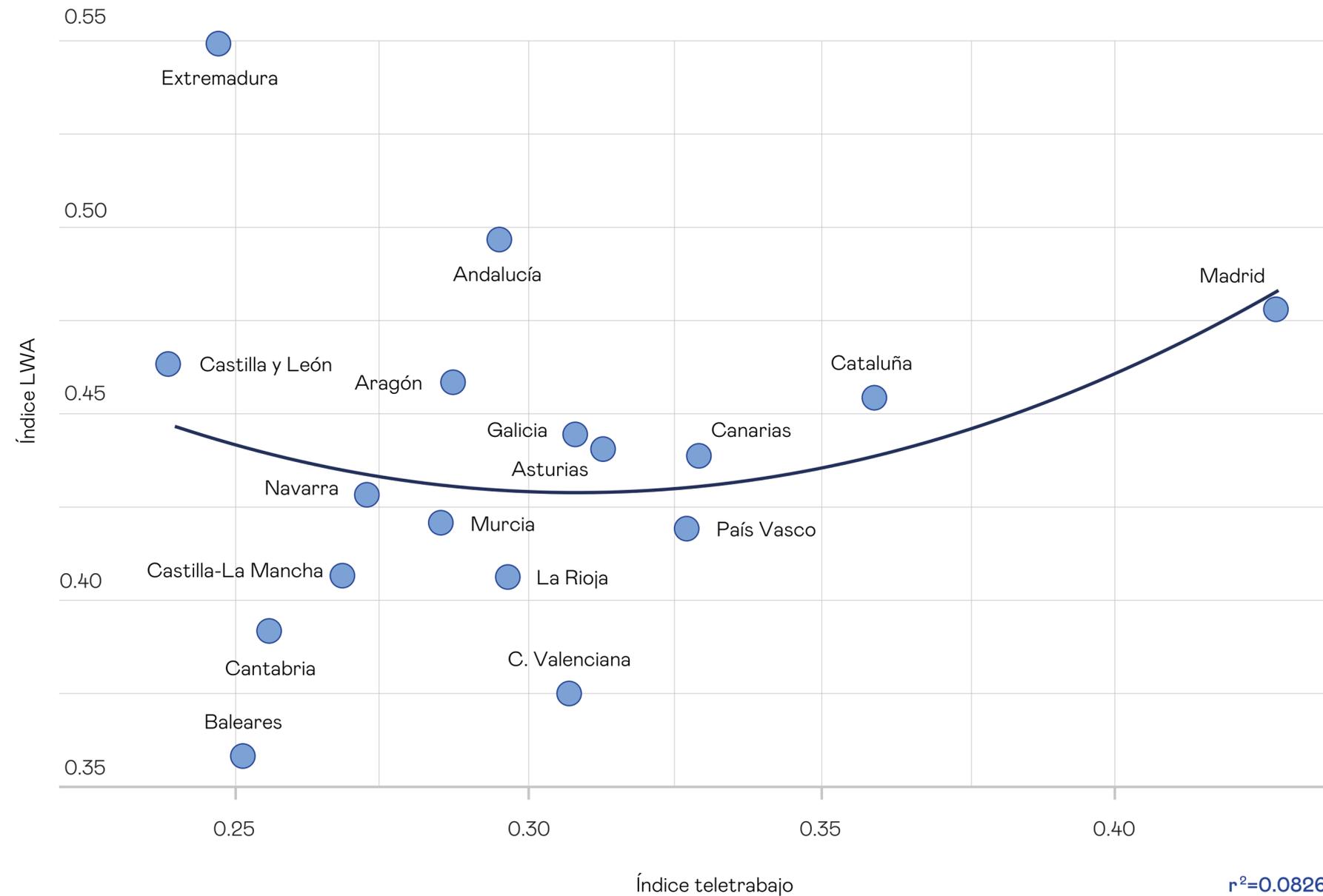


Las regiones menos damnificadas por la pandemia son aquellas con mayores niveles de esencialidad –Extremadura, Andalucía y Castilla y León–, y Madrid dado su elevado nivel medio de teletrabajo.

Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

Correlación entre el índice LWA y teletrabajo en España

2



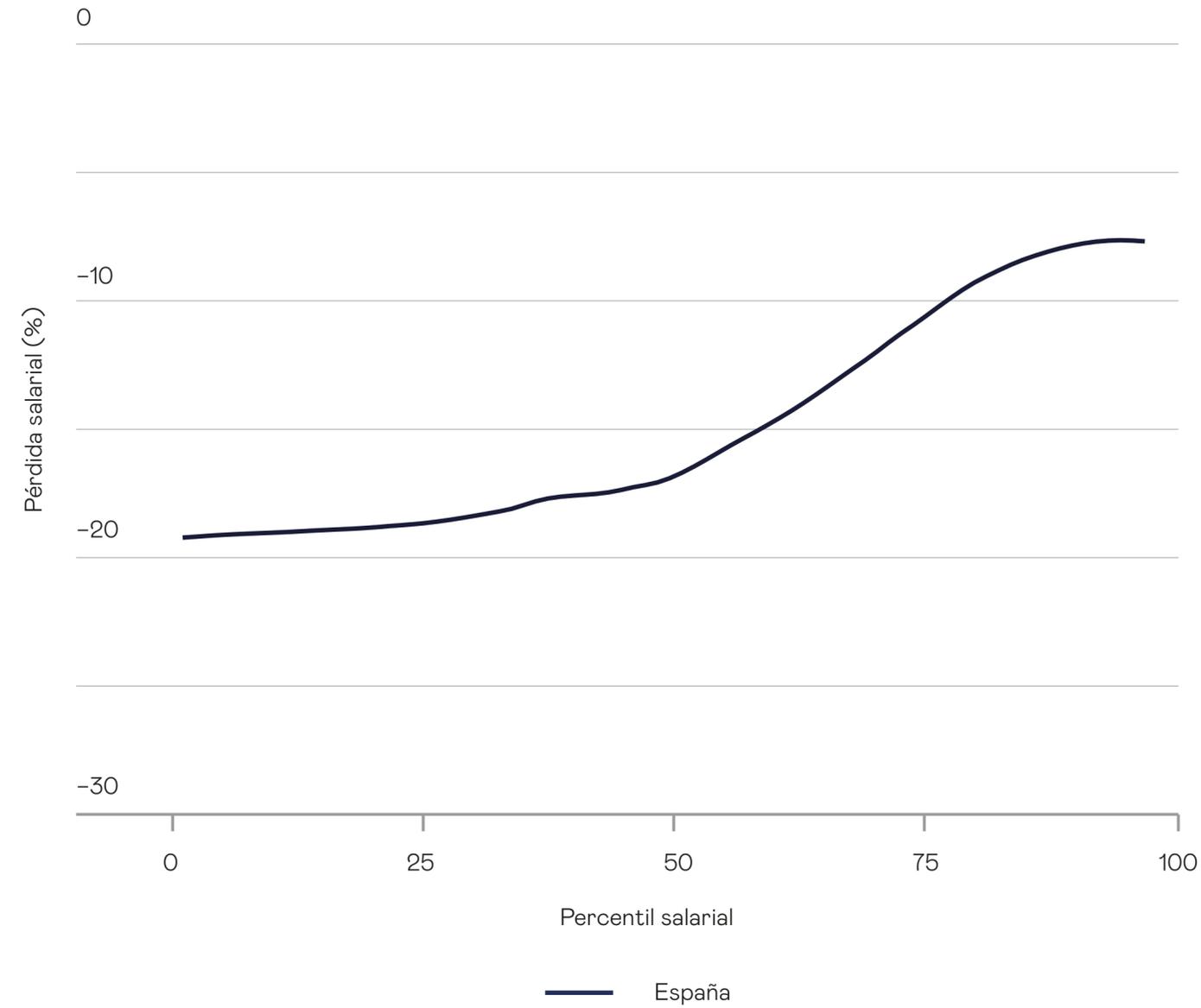
La capacidad para trabajar bajo una obligada o voluntaria distancia social va mucho más allá de la capacidad general para teletrabajar.

Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

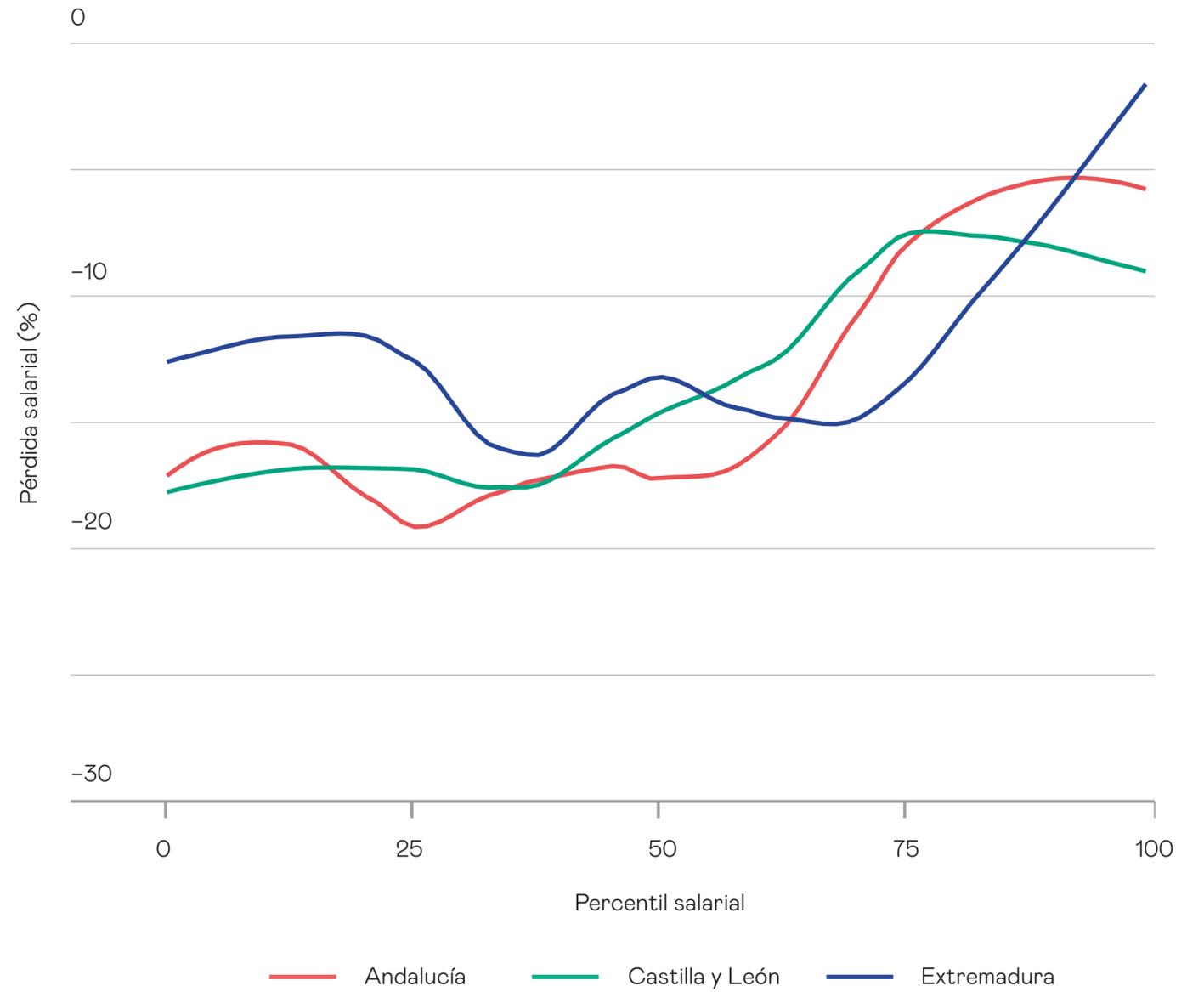
Pérdidas salariales por percentiles en España

3

a. España



b. Andalucía, Castilla y León y Extremadura



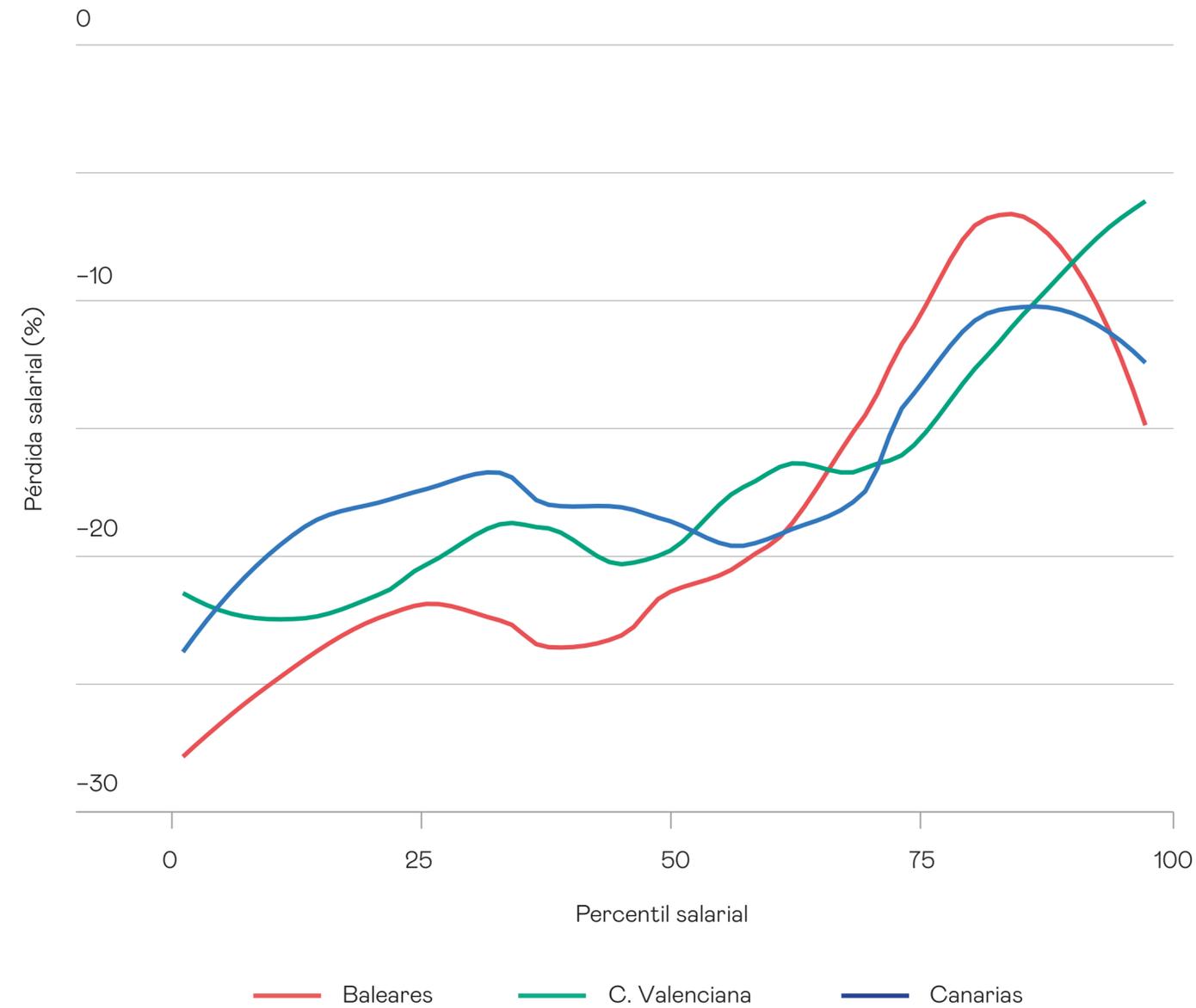
Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

[← Volver al texto](#)

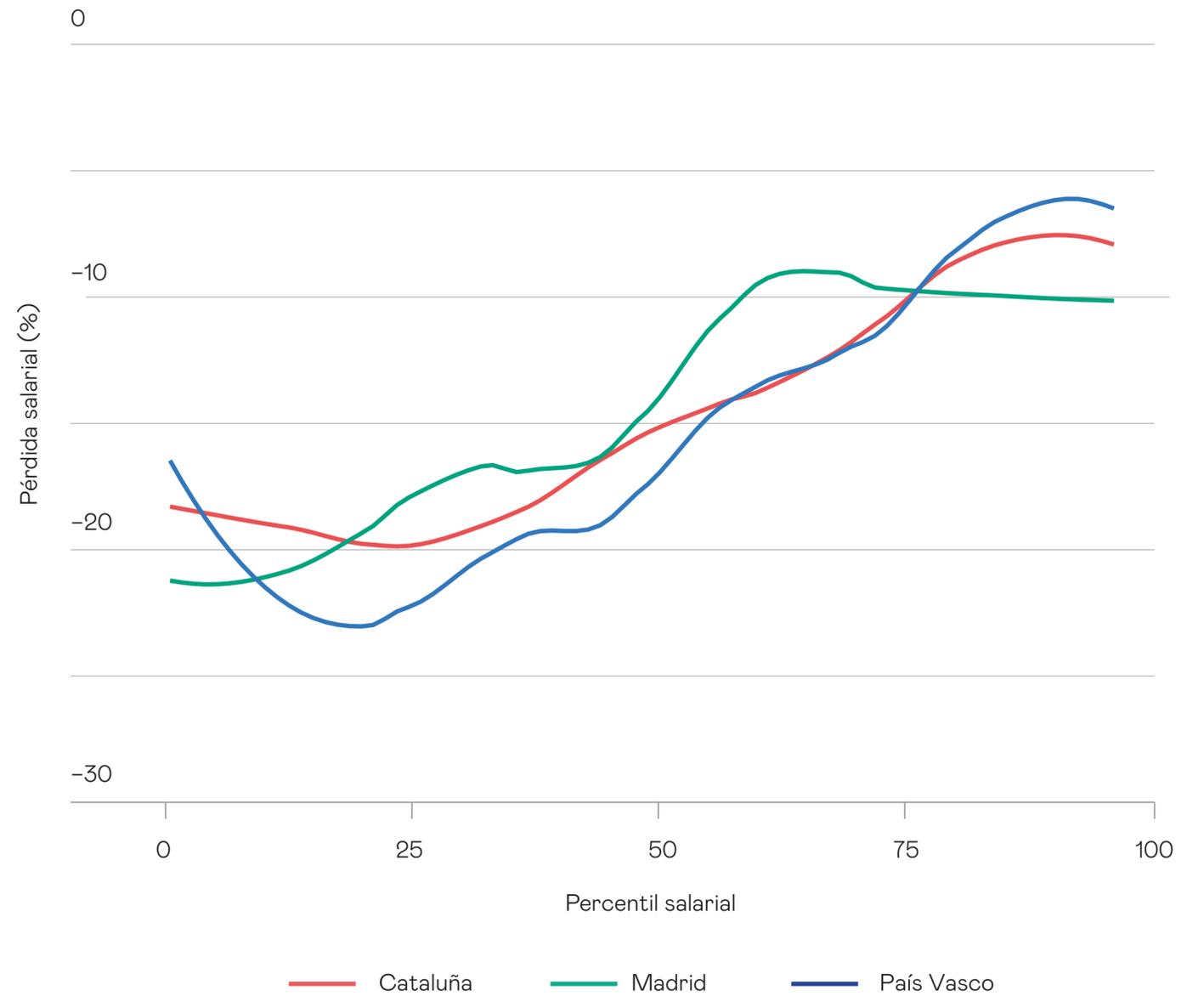
Pérdidas salariales por percentiles en España

3

c. Baleares, Canarias y Com. Valenciana



d. Cataluña, Madrid y País Vasco

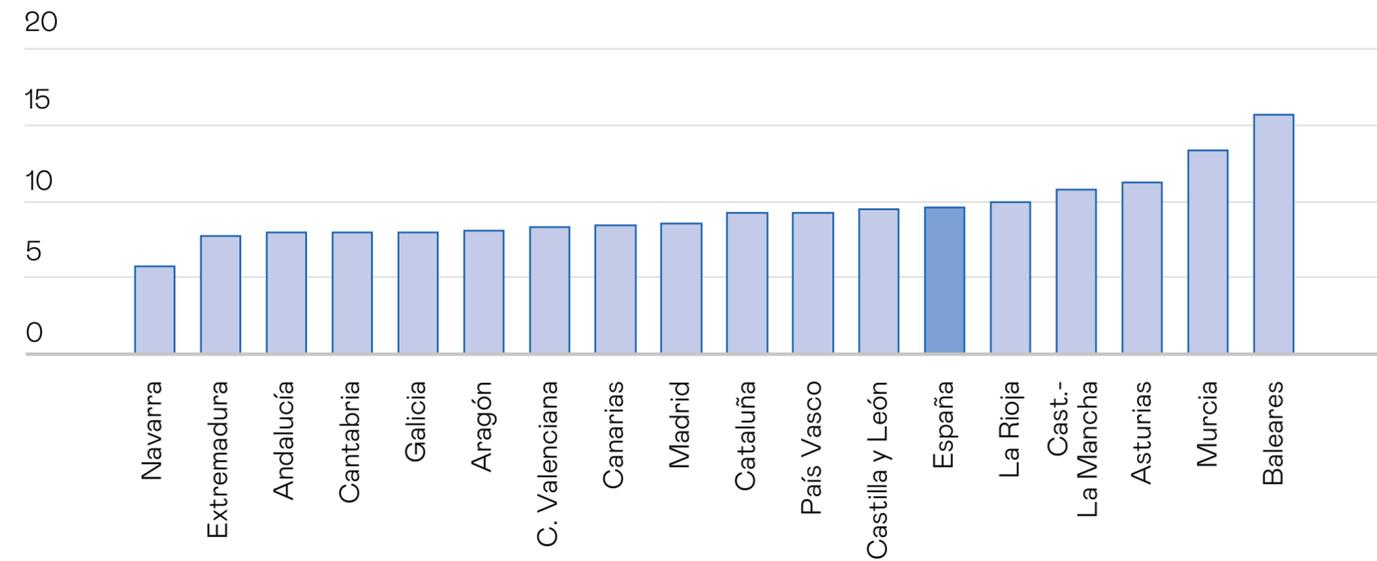


Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

[← Volver al texto](#)

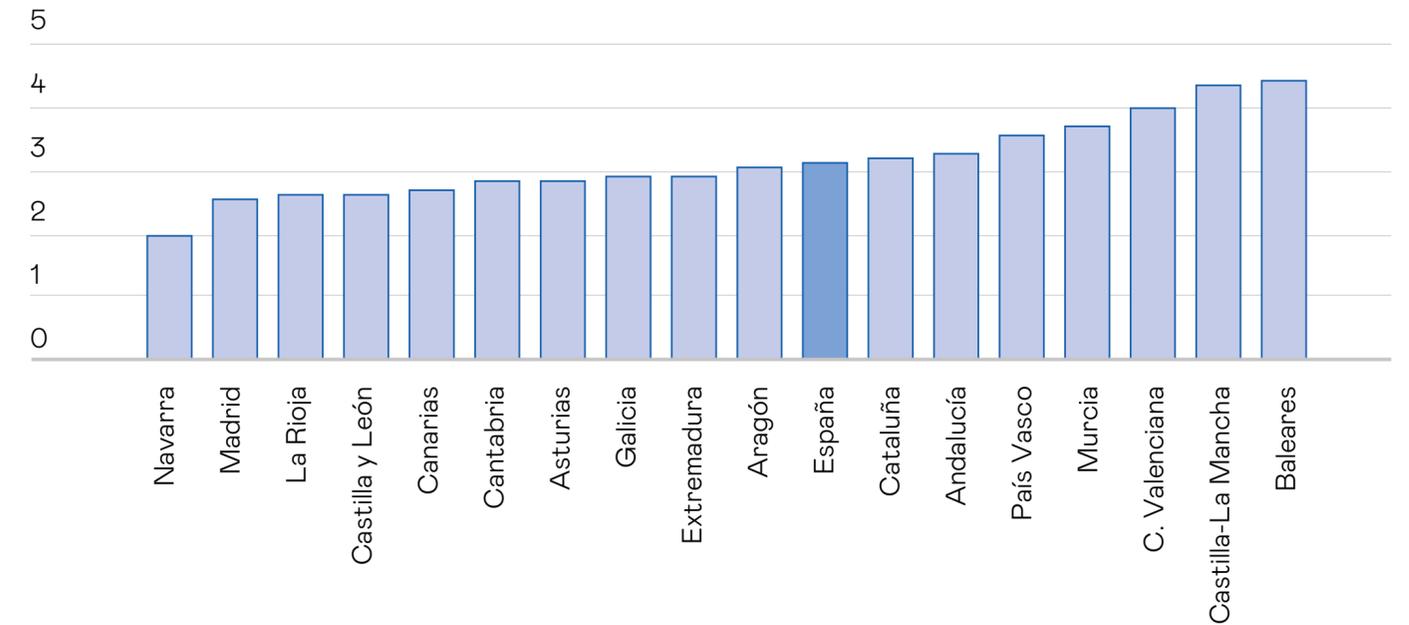
Variación del número de trabajadores pobres en España (p.p.)

4



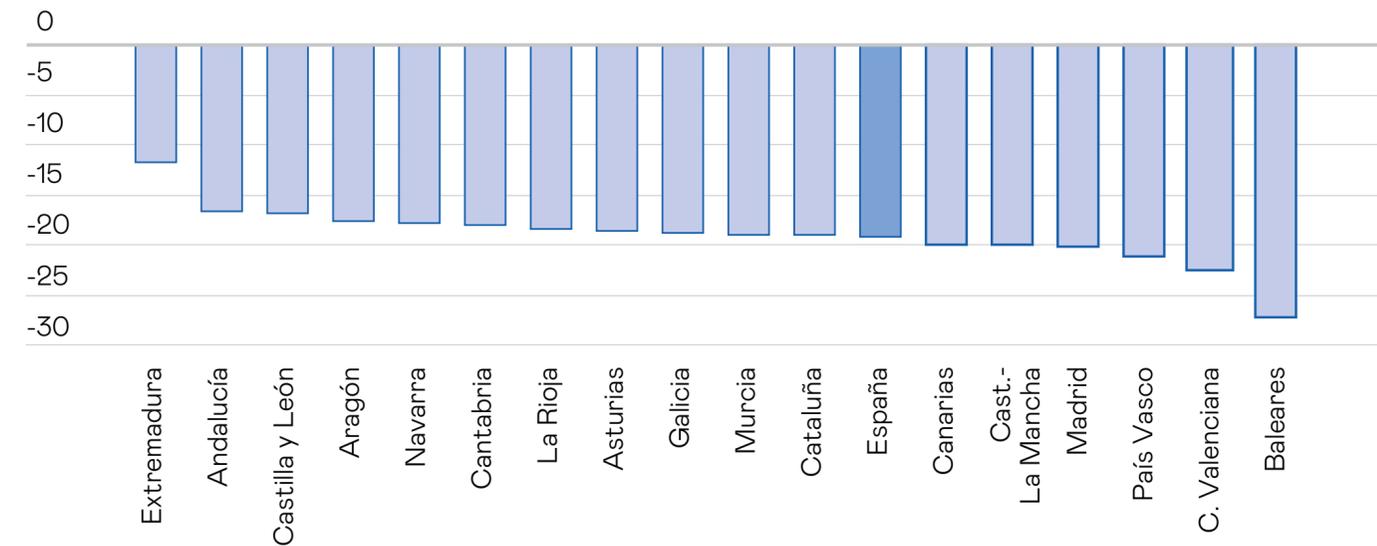
Variación de la desigualdad en España (Índice de Gini)

6



Pérdida salarial de los trabajadores pobres en España (%)

5



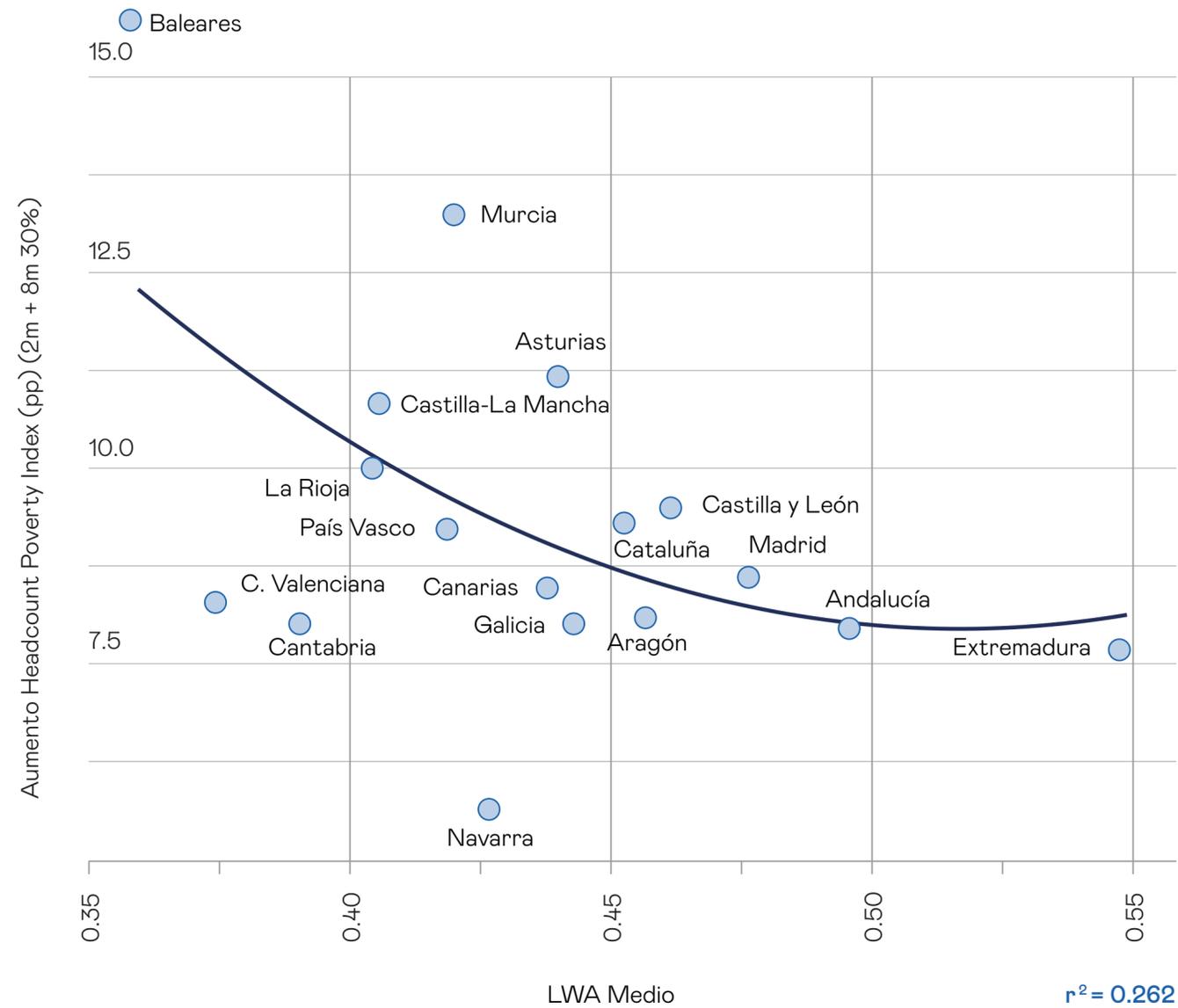
Al igual que ocurría con los indicadores de pobreza, la variación en la desigualdad observada presenta diferencias entre comunidades autónomas.

Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

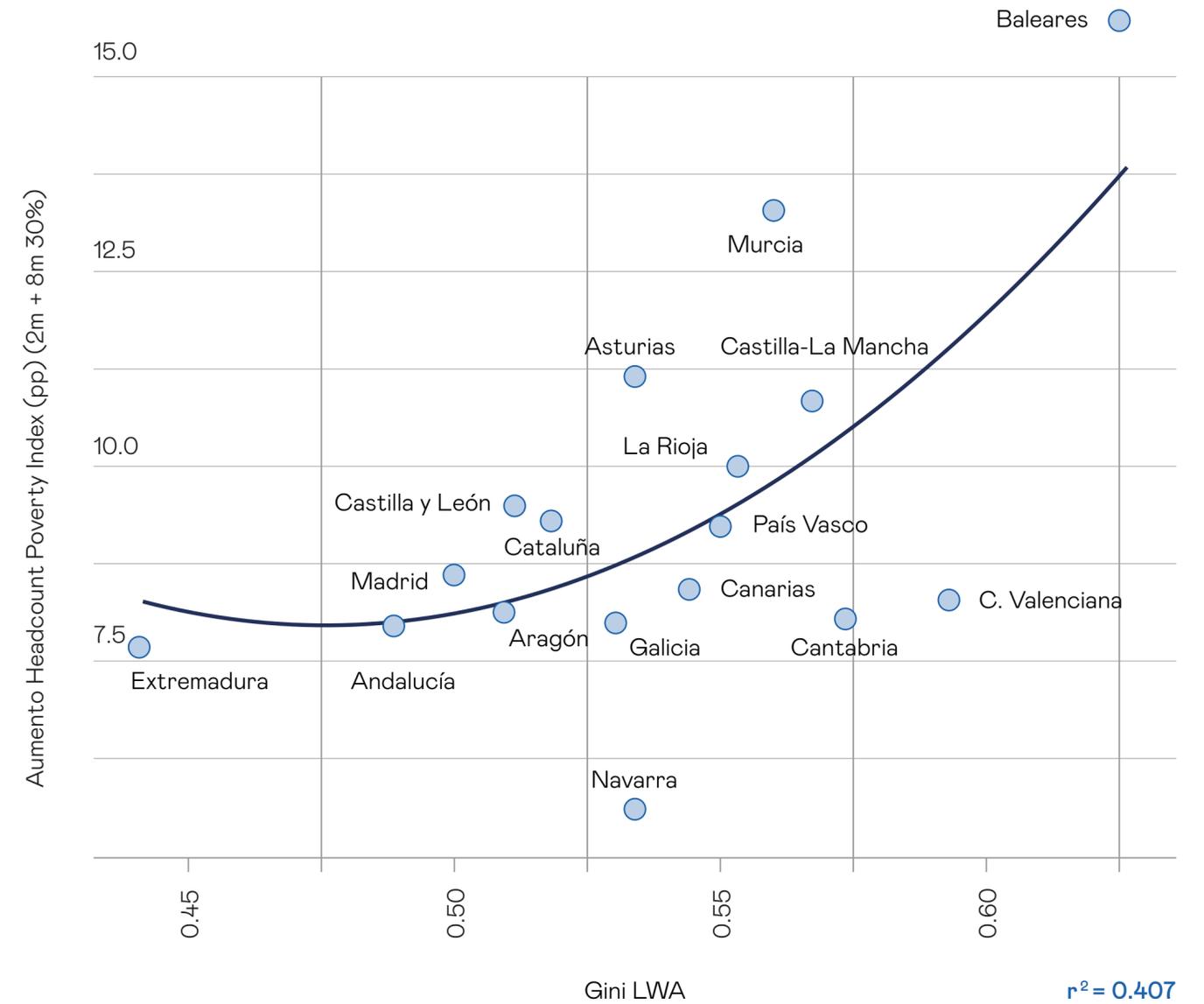
Correlación entre el índice LWA y los cambios en la pobreza y desigualdad

7

a. LWA pobreza



b. Gini del LWA pobreza



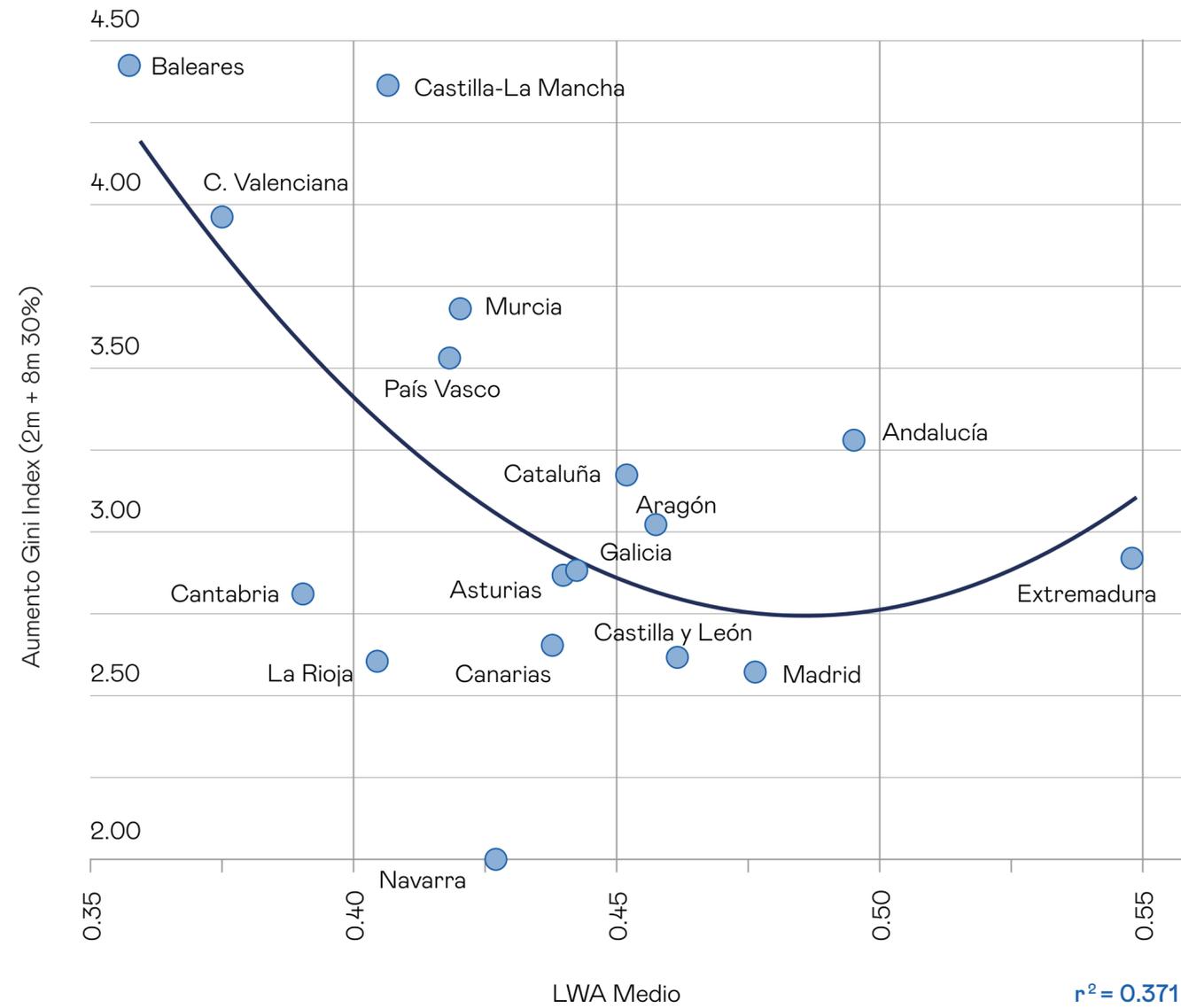
Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

[← Volver al texto](#)

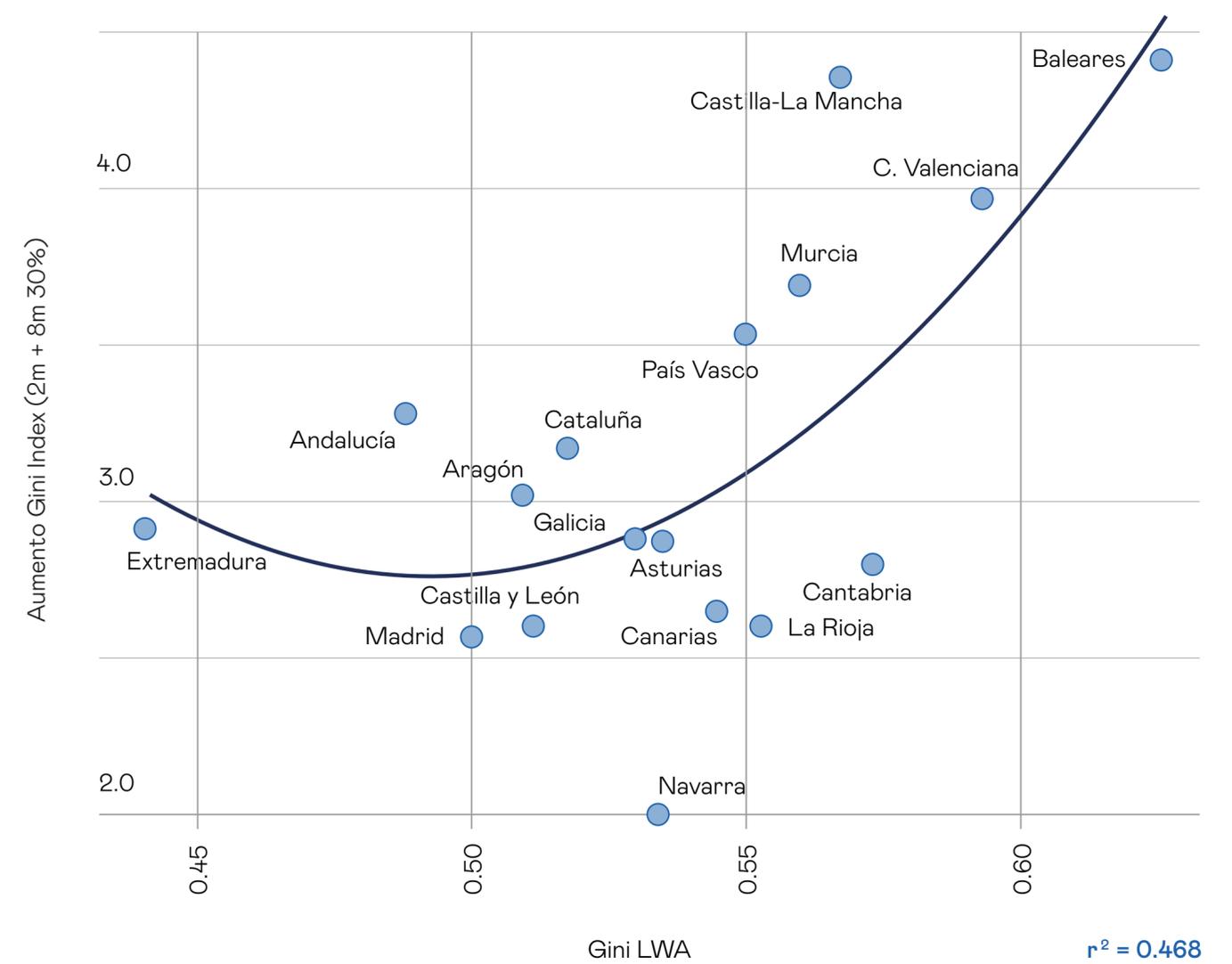
Correlación entre el índice LWA y los cambios en la pobreza y desigualdad

7

c. LWA desigualdad



d. Gini del LWA desigualdad



Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

Variaciones en la desigualdad interregional e intrarregional en España

apéndice 1

	Pérdida salarial de los pobres (%)	% de pobres (prepandemia)	% de pobres (postpandemia)	Variación en el % de pobres
Andalucía	-16.6	28.7	36.7	8.0
Aragón	-17.6	24.1	32.3	8.1
Asturias	-18.6	27.4	38.6	11.2
C. Valenciana	-22.4	26.1	34.5	8.3
Cantabria	-18.1	26.9	35.0	8.0
Castilla y León	-16.8	25.4	34.9	9.5
Castilla-La Mancha	-20.0	27.4	38.3	10.8
Cataluña	-19.0	26.6	35.9	9.3
Extremadura	-11.8	27.6	35.2	7.7
Galicia	-18.7	26.5	34.5	8.0
Islas Baleares	-27.2	22.0	37.7	15.7
Islas Canarias	-19.9	24.9	33.4	8.5
La Rioja	-18.3	21.2	31.2	10.0
Madrid	-20.2	27.2	35.8	8.6
Murcia	-19.0	24.5	37.8	13.3
Navarra	-17.8	25.3	31.0	5.7
País Vasco	-21.2	27.9	37.1	9.3
España	-19.2	25.9	35.5	9.6

Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

Las regiones más afectadas por la pandemia son relativamente ricas (Islas Baleares, Comunidad Valenciana), mientras que las menos afectadas están relativamente menos desarrolladas (Extremadura, Andalucía).

Variaciones en la desigualdad en España

(Índice de Gini)

apéndice 2

	Desigualdad prepandemia	Desigualdad postpandemia	Incremento desigualdad
Andalucía	42.7	46.0	3.3
Aragón	33.8	36.8	3.0
Asturias	39.0	41.8	2.9
C. Valenciana	40.1	44.1	4.0
Cantabria	41.4	44.3	2.8
Castilla y León	36.0	38.6	2.6
Castilla-La Mancha	40.8	45.1	4.4
Cataluña	38.7	41.9	3.2
Extremadura	41.7	44.6	2.9
Galicia	39.5	42.4	2.9
Islas Baleares	41.9	46.3	4.4
Islas Canarias	40.4	43.0	2.7
La Rioja	37.5	40.1	2.6
Madrid	41.8	44.3	2.6
Murcia	38.9	42.6	3.7
Navarra	32.5	34.5	2.0
País Vasco	38.8	42.3	3.5
España	40.6	43.7	3.2

Fuente: Base de datos EU-SILC publicada en marzo de 2020 con los datos de 2018 y elaboración propia.

Nuestros resultados arrojan un aumento en la desigualdad relativa tanto a nivel nacional –3.2 puntos (sobre 100)– como en todas y cada una de las comunidades autónomas.

El mercado de valores y la economía

Ariadna Dumitrescu

Profesora titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad en Esade

Los mercados financieros han reaccionado a otras enfermedades infecciosas, pero nunca en la historia una pandemia ha tenido un impacto tan fuerte en el mercado de valores como ahora. A medida que el brote de la COVID-19 se propagaba fuera de China, los precios de las acciones se hundían junto con la economía, de acuerdo con la mayoría de los indicadores económicos: empleo, producto interior bruto, confianza del consumidor.

Cuando hablamos del valor del mercado de valores, generalmente nos fijamos en índices que replican el valor de las acciones que se negocian en esos mercados. El índice más importante en Estados Unidos es el S&P 500 y en España es el IBEX 35. Si llegan malas noticias sobre el desempeño futuro de las empresas, su valor disminuye y, en consecuencia, cae el valor de los índices que incluyen esas acciones. Desde el 20 de febrero al 23 de marzo de 2020, los índices S&P 500 e IBEX 35 cayeron un 34% y un 39%, respectivamente, lo que indica que las expectativas de los inversores sobre la salud de la economía eran sombrías.

Nota: este artículo se ha elaborado con datos recogidos hasta el 11 de diciembre de 2020.



1 ▶

Sin embargo, a pesar de registrar casi 100 millones de casos de coronavirus confirmados y más de 2 millones de muertes en todo el mundo, el mercado de valores de EE. UU. se encuentra actualmente en máximos históricos. El índice S&P 500 se ha recuperado por encima de los niveles previos a la crisis del coronavirus y, actualmente, está un 8,6% por encima de su nivel el 20 de febrero. Por el contrario, a pesar de experimentar un pequeño repunte, el IBEX 35 sigue siendo un 10,3% más bajo que el 20 de febrero, incluso después de un salto del 8,6% en los precios el 9 de noviembre debido al comunicado de prensa anunciando la vacuna contra el coronavirus (Figura 1).

¿Qué explica la divergencia entre el mercado de valores y la economía en Estados Unidos?

El repunte sin precedentes del mercado de valores de EE. UU. cuando el nivel de producción y de consumo aún es muy frágil ha suscitado un debate sobre las razones que hay detrás de la divergencia entre el mercado de valores y la economía. Tradicionalmente, la bolsa se ha considerado un indicador significativo de la salud de la economía, al menos en el medio y largo plazo: bajo la hipótesis de los mercados eficientes, los precios de las acciones son prospectivos, ya que agregan información pública sobre las creencias de los inversores con respecto a los flujos de tesorería futuros. En este marco, se dice que el mercado es eficiente en sentido semifuerte si los precios reflejan con precisión toda la información disponible públicamente sobre los activos. La información puede ser específica de la empresa –ventas, ganancias y márgenes, precios pasados, datos fundamentales sobre la producción y la gestión–, así como sobre la economía general –inflación, tasas de interés, precios de las materias primas, políticas gubernamentales y gastos gubernamentales.

Para contrastar esta hipótesis, la pregunta de interés es: ¿predicen siempre los cambios en los precios de las acciones los cambios en el crecimiento económico? Paul Samuelson (1966) dijo una vez: “El mercado de valores ha pronosticado nueve de las últimas cinco recesiones”. ¿Existe una fuerte relación entre el mercado de valores y la economía? Schlingemann y Stulz (2020) explican que “no hay una razón teórica convincente para que el mercado de valores sea altamente representativo de la economía y hay muchas razones por las que no lo sería”. Históricamente, existía una relación entre la capitalización de las empresas y el empleo, ya que las

Las pymes son una parte importante de la economía que no se ve reflejada en los índices bursátiles. La composición de estos índices está determinada por la capitalización bursátil y, por lo tanto, el índice es representativo solamente de las grandes empresas.

empresas de mayor capitalización empleaban la mayor proporción de personas. Sin embargo, Schlingemann y Stulz (2020) muestran que la relación entre la participación de una empresa en el empleo y su participación en el valor del mercado de valores disminuyó con el tiempo. Además, parece que es más probable que las grandes empresas naveguen por la recesión y reflejen menos el impacto macroeconómico ya que tienen el músculo financiero para hacerlo. Esta podría ser una de las razones por las que el comportamiento de las acciones de las grandes empresas se apartó de la economía en los últimos nueve meses.

No obstante, existen otras posibles razones para esta divergencia. Las **características de las empresas** que componen los índices (como, por ejemplo, el tamaño de la empresa) también pueden contribuir a esta desconexión. Como explican Schlingemann y Stulz (2020), los índices bursátiles generalmente consisten en acciones con gran capitalización bursátil. La capitalización de mercado refleja el valor de una empresa para sus accionistas, pero este valor no está necesariamente correlacionado con la contribución de una empresa al empleo o al producto interno bruto (PIB). Primero, la economía no solo está formada por grandes empresas. Sin embargo, la composición del índice bursátil está determinada por la capitalización bursátil, ya que la contribución al índice está ponderada por la capitalización bursátil de una acción determinada en relación con la capitalización bursátil total. En 2019, las pequeñas y medianas empresas (pymes) en EE. UU. representaron el 44% del PIB, mientras que en España representaron el 61,3%. Las pymes son una parte importante de la economía que no se ve

Bajo la hipótesis de los mercados eficientes, los precios de las acciones son prospectivos, ya que agregan información pública sobre las creencias de los inversores con respecto a los flujos de tesorería o *cash flows* futuros.

En EE. UU. muchas empresas de las industrias de tecnología y salud evolucionaron excepcionalmente bien durante la crisis de la COVID-19.

reflejada en esos índices. Además, las restricciones financieras y los problemas de liquidez a los que se enfrentan las pymes las hacen más vulnerables a una caída de la demanda. En consecuencia, dado que su pobre desempeño en la pandemia no se refleja en absoluto en los índices bursátiles, la desconexión podría ser incluso más profunda.

Otro factor importante es **la composición sectorial**. En EE. UU. muchas empresas de las industrias de tecnología y salud evolucionaron excepcionalmente bien durante la crisis de la COVID-19, mientras que los sectores financiero, inmobiliario y energético tuvieron un desempeño inferior. Como se puede ver en la Figura 2, que muestra los dos sectores que se recuperaron mejor y los dos que se vieron más afectados, existe una gran variabilidad entre los diferentes componentes del índice.

El comportamiento de los diferentes sectores podría deberse a un cambio, potencialmente estructural, inducido por los confinamientos en casa durante la pandemia. Las personas pasan más tiempo con sus *smartphones* y ordenadores (tanto para el trabajo como para el ocio), los consumidores se están acostumbrando a pedir cada vez más alimentos y otros artículos por internet, el comercio en los mercados financieros y el rastreo del virus se realiza en aplicaciones. Estos cambios en el consumo digital tuvieron un impacto importante en el sector tecnológico. El rendimiento acumulado de las grandes empresas tecnológicas en EE. UU. desde el 27 de febrero es del 22% y desde el 23 de marzo es del 76%. Esto se debe principalmente a un importante incremento en el valor de las acciones tecnológicas. El índice incluye algunas de las empresas más grandes y exitosas como Facebook, Apple, Microsoft, Amazon y Alphabet (matriz de Google). Estas empresas han prosperado durante la pandemia y han impulsado el S&P 500 a un nivel récord (aumento del 9% con respecto al 27 de febrero), también porque el peso del sector tecnológico en el S&P 500 es del 28,15%.

El sector de la energía se vio afectado negativamente ya que los confinamientos, el teletrabajo y los cierres perimetrales tuvieron un fuerte impacto en la movilidad. Así, el sector energético en EE. UU. tuvo la caída más profunda: 56% de pérdida acumulada del 27 de febrero al 23 de marzo y aún no se ha recuperado el nivel anterior a la crisis de la COVID-19 (-25% de retorno acumulado desde el 27 de febrero al 11 de diciembre). Sin embargo, el impacto en el S&P 500 es pequeño, contribuyendo solo con algo más del 2% al índice. El sector de bienes básicos de consumo no duraderos tuvo también una pérdida acumulada de 24% del 27 de febrero al 23 de marzo, pero se recuperó y tuvo un incremento de 4% de retorno acumulado desde el 27 de febrero al 11 de diciembre. Finalmente, en noviembre la noticia de la existencia de una vacuna provocó un repunte importante en acciones de valor como energía y finanzas, mostrando que los inversores esperan una pronta recuperación económica.

Finalmente, otra explicación de este repunte podría ser el comportamiento y las expectativas de los consumidores e inversores. El aumento de la confianza del consumidor ha conducido a un aumento de 20% en el gasto discrecional (empleando el 27 de febrero como punto de referencia), impulsado también por los pagos recibidos por las personas en virtud de la ley CARES (el paquete de estímulo del gobierno de EE. UU. con el objetivo de proveer ayuda económica a personas y pequeñas empresas). Los paquetes de estímulo de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo (tipos de interés cercanos a cero, compra de valores, respaldo de fondos de inversión del mercado monetario, operaciones de recompra, préstamos directos a bancos y grandes empleadores corporativos, préstamos a pequeñas y medianas empresas) actuaron como catalizadores y aumentaron también la confianza de los inversores, revirtiendo en una mayor desconexión entre el mercado y la economía. Con una tasa de interés tan baja, los inversores encontraron atractiva la renta variable, especialmente en comparación con los bonos. Además,

la competencia entre las casas de corredores de bolsa aumentó y provocó un recorte drástico en las comisiones de todas las acciones, opciones y *exchange-traded funds* (ETF) de EE. UU. en 2019.

Junto con las órdenes de confinamiento y el estímulo fiscal, la disminución de las comisiones de las cuentas de valores a cero está conduciendo a un aumento de la participación de mercado de los inversores minoristas. Fitzgerald (2020a) informa que las plataformas de inversión E*Trade, Ameritrade y Charles Schwab registraron un número récord de inscripciones en los primeros tres meses del año, muchos de ellos en medio de la volatilidad inducida por la epidemia. Así, informan que en el primer trimestre los principales *brokers online* vieron un incremento del 170% de sus cuentas de corretaje. E*Trade agregó 363.000 nuevas cuentas minoristas; TD Ameritrade, 608.000 cuentas; Charles Schwab, 609.000 cuentas, mientras que Robinhood registró un récord de 3 millones de nuevos clientes en los primeros cuatro meses de 2020. Curiosamente, una parte importante de los cheques de estímulo de la ley CARES ha sido utilizada para negociar acciones casi en todos los niveles de ingresos, según la empresa de agregación de datos Envestnet Yodlee. Aún más, las personas que ganaban entre 35.000 y 75.000 dólares negociaron un 90% más en la semana que recibieron su cheque de estímulo, en comparación con la semana anterior (Fitzgerald 2020b).

Las empresas tecnológicas han prosperado durante la pandemia y han impulsado el S&P 500 a un nivel récord, también porque el peso del sector tecnológico en el S&P 500 es del 28,15%.

El IBEX 35 acumula una pérdida del 10,3% desde el 27 de febrero. ¿Es esto una señal de que el IBEX 35 es un mejor reflejo de la economía española? No necesariamente.

3

¿Por qué el IBEX 35 no despega?

Estas razones detrás de la divergencia entre la economía y las bolsas de valores de EE. UU. podrían explicar las importantes diferencias observadas en la relación entre las bolsas de valores de EE. UU. y España. Como se puede ver en la Figura 1, la rápida recuperación del S&P 500 no va acompañada del mismo repunte del IBEX 35, ni siquiera después del comunicado de prensa de la vacuna. El IBEX 35 acumula una pérdida del 10,3% desde el 27 de febrero. ¿Es esto una señal de que el IBEX 35 es un mejor reflejo de la economía española?

No necesariamente. Las 35 empresas que componen el índice son empresas de gran capitalización, muy líquidas y, en general, con mucha exposición internacional. Sin embargo, la economía española se sustenta principalmente en las pequeñas y medianas empresas. Las grandes empresas (las de más de 250 empleados) suponen solo el 0,17% del total de empresas y las medianas (las que tienen entre 50 y 249 empleados), solo el 0,84% del total. Asimismo, antes de la crisis de la COVID-19, las pymes no solo constituían el 99% del sector productivo, sino que también sostenían más del 60% del empleo asalariado.

Además, la economía española está fuertemente orientada hacia el sector servicios. Este segmento ocupa el 74,5% del empleo total, y dentro de este sector, la hostelería (entendida en su sentido tradicional, que implica interacción humana) es particularmente preponderante en España. Esta y otras áreas de los servicios que implican contacto social se vieron afectadas tanto por el comportamiento de las personas en su intento de prevenir contagios como por las restricciones impuestas sobre este sector.

La pérdida de las empresas del sector de servicios al consumidor en el IBEX 35 fue del 23,3% desde el 27 de febrero, pero las pérdidas de las pequeñas empresas podrían ser mucho mayores. Al parecer, 4 de cada 5 nuevos parados proceden de estas empresas, sin contar el Registro de Regulación de Empleo Temporal (ERTE).

Por otra parte, la exposición al IBEX 35 de servicios de tecnología y comunicaciones es significativamente menor que en el S&P 500, solo un 8,42%, y tampoco se beneficia del buen desempeño de ninguna gran empresa ya que la empresa más grande de telecomunicaciones, Telefónica, perdió 37,72% desde el 27 de febrero (Figura 3).

El decepcionante comportamiento de los precios de las acciones en el mercado español también podría explicarse en parte por el pesimismo de los inversores y la incertidumbre sobre la recuperación económica. Como se puede observar en la Figura 4, el índice de confianza empresarial en EE. UU. aumentó hasta niveles superiores al inicio de la crisis, mientras que en España el índice no se recuperó por completo a los niveles previos a la crisis. Esto se refleja también en la evolución de las cotizaciones bursátiles en dos importantes sectores: Servicios de consumo (peso del 5,52% en el IBEX 35) y Bienes de consumo (peso del 18,87% en el IBEX 35), que perdieron un 23,3% y un 6,3%, respectivamente, desde el inicio de la crisis.

La desconexión entre el mercado de valores y la economía parece ser más fuerte en EE. UU. que en España. Pero también es cierto que la economía española es una de las más afectadas por la pandemia y la consiguiente crisis económica. De hecho, hasta ahora pocos países en Occidente han sufrido simultáneamente un número de fallecimientos y una caída del PIB tan elevados (estimada en un 11,1% en enero de 2021 por el Fondo Monetario Internacional). Y como señala Paul Krugman, debemos centrarnos en los indicadores económicos. “¿He mencionado que el mercado de valores no es la economía? [...] No prestes atención al Dow; mantén tus ojos en esos trabajos que desaparecen”. Como se puede ver en la Figura 5, la tasa de desempleo en EE. UU. aumentó del 3,5% al 14,7% en abril para volver a caer al 6,7% en noviembre, lo que demuestra que la economía estadounidense está en un camino lento hacia la recuperación. La situación de España es muy diferente, su tasa de paro pasó del 13,78% en el cuarto trimestre de 2019 al 16,26% en el tercer trimestre de 2020. Y según Felgueroso et al. (2020), el paro efectivo en setiembre sería del 20,4% si incluimos también a los trabajadores afectados por ERTE.

La desconexión entre el mercado de valores y la economía parece ser más fuerte en EE. UU. que en España. Para evaluar la salud de la economía, tal y como señala Paul Krugman, debemos centrarnos en los indicadores económicos. “¿He mencionado que el mercado de valores no es la economía? [...] No prestes atención al Dow; mantén tus ojos en esos trabajos que desaparecen”.

4

5

Conclusiones

La crisis de la COVID-19 se extendió rápidamente por todo el mundo y sus efectos llegaron para quedarse. La profundidad y duración de la recesión dependerá fundamentalmente del éxito de las medidas adoptadas para evitar la propagación del virus y de las políticas gubernamentales para prevenir el desempleo y aliviar los problemas de liquidez de las personas y las pequeñas empresas. A pesar de que el impacto fue global, no todas las economías se vieron afectadas por igual, y lo mismo ocurrirá con la recuperación. Uno de los componentes de la discrepancia en el desempeño económico entre Estados Unidos y España puede explicarse por las diferencias en la incidencia de la epidemia y las estrategias para controlar la pandemia (confinamiento, pruebas, cuarentenas, rastreo de contactos). Estas diferencias se reflejan directamente en el desempeño económico, pero también se reflejan en el mercado de valores, ya que los inversores evalúan la diferente incidencia y efectividad de las intervenciones y su impacto en la economía. Sin embargo, la discrepancia entre el comportamiento de las dos bolsas de valores se explica también por la composición sectorial y el tamaño de las empresas que se incluyen en los índices que miden el desempeño de los mercados. La presencia de acciones de empresas tecnológicas y de la industria de la salud, que tuvieron un desempeño sobresaliente, son los impulsores del repunte del mercado de valores estadounidense. En España, tanto los fundamentos de la economía como el comportamiento de la bolsa han ido mucho más alineados, sin levantar el vuelo. Un intenso impacto de la pandemia, unido a una economía orientada a los servicios y sostenida por las pymes (fuertemente afectadas por falta de liquidez), dificultará la recuperación ●

En España, el intenso impacto de la pandemia, unido a una economía orientada a los servicios y sostenida por las pymes (fuertemente afectadas por falta de liquidez), dificultará la recuperación.



Referencias

- Felgueroso, F., de la Fuente, A. y Jansen, M. (2020). Aspectos económicos de la crisis del Covid-19, Boletín de seguimiento nº 6, FEDEA
<http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2020-30.pdf>
- Fitzgerald, M. (2020a). Young investors pile into stocks, seeing 'generational-buying moment' instead of risk
<https://www.cnbc.com/2020/05/12/young-investors-pile-into-stocks-seeing-generational-buying-moment-instead-of-risk.html>
- Fitzgerald, M. (2020b). Many Americans used part of their coronavirus stimulus check to trade stocks
<https://www.cnbc.com/2020/05/21/many-americans-used-part-of-their-coronavirus-stimulus-check-to-trade-stocks.html>
- Dirección General de la Industria y de la PYME, Cifras PYME, Noviembre 2020. <https://plataformapyme.es/Publicaciones/Cifras%20PYME/CifrasPYME-noviembre2020.pdf>
- European Commission (2019). SBA Fact Sheet Spain. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/cp_review_report_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- Goolsbee, A. y Syverson, C. (2020). "Fear, lockdown, and diversion: Comparing drivers of pandemic economic decline", *Journal of Public Economics*, Volume 193, 2021, 104311.
- Krugman, P. (2020). "Crashing Economy, Rising Stocks: What's Going On? What's bad for America is sometimes good for the market", *New York Times*, April 30.
<https://www.nytimes.com/2020/04/30/opinion/economy-stock-market-coronavirus.html>
- Samuelson, P.A. (1966). "Science and stocks," *Newsweek*, September 19, 1966.
- Schlingemann, F. y Stulz, R. (2020). Has the Stock Market Become Less Representative of the Economy? Working Paper.
<https://ssrn.com/abstract=3706131>
- Metev, D. (2020). Small Business Statistics.
<https://review42.com/small-business-statistics/>

Precios de las acciones S&P 500 e IBEX 35 normalizados con respecto al primer día de negociación incluido, 1 de septiembre de 2019.

1



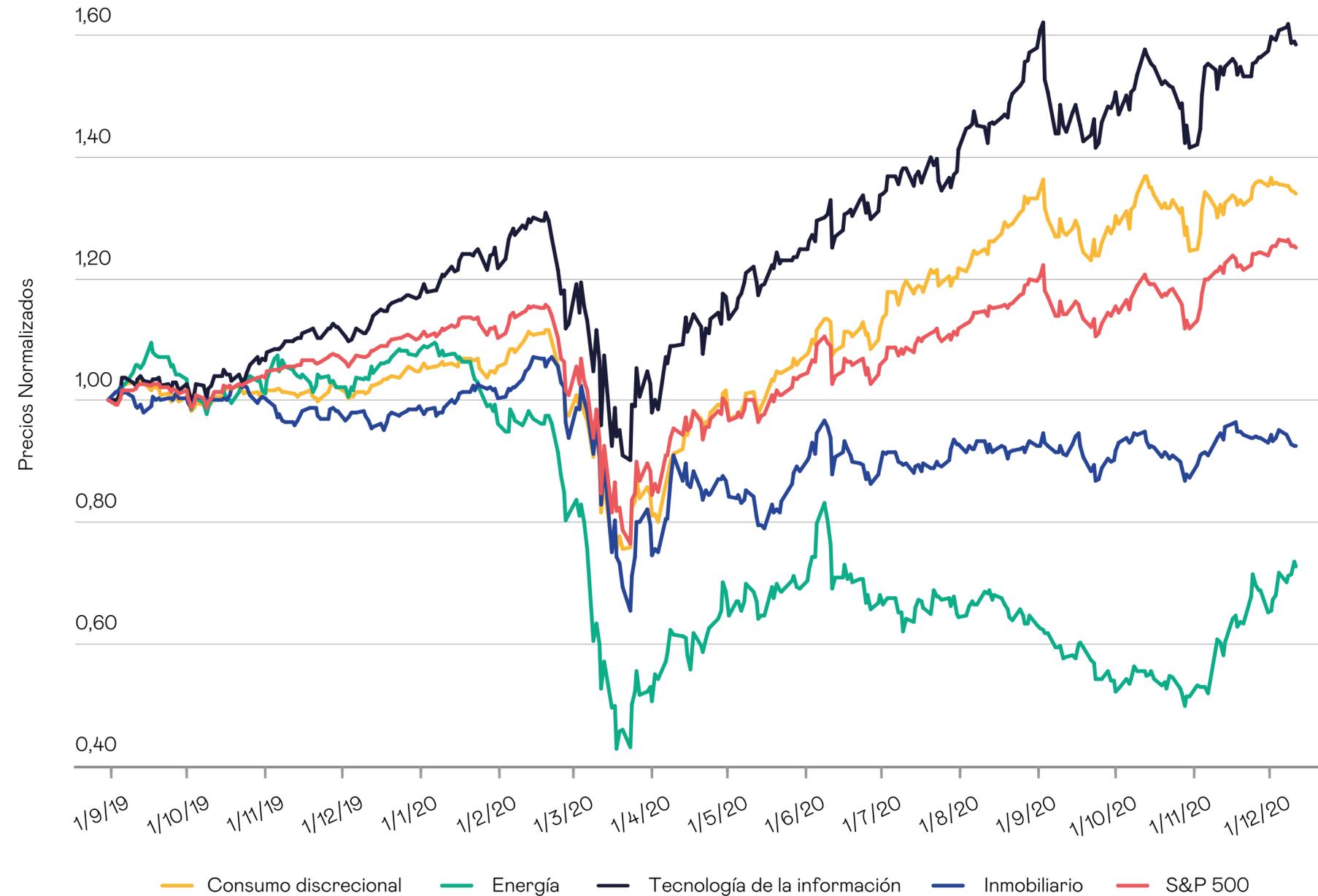
Fuente: Thomson Reuters

La capitalización de mercado refleja el valor de una empresa para sus accionistas, pero este valor no está necesariamente correlacionado con la contribución de una empresa al empleo o al PIB.

← Volver al texto

Evolución de los precios de los sectores del S&P 500 normalizados con respecto al primer día de negociación incluido, 1 de septiembre de 2019.

2



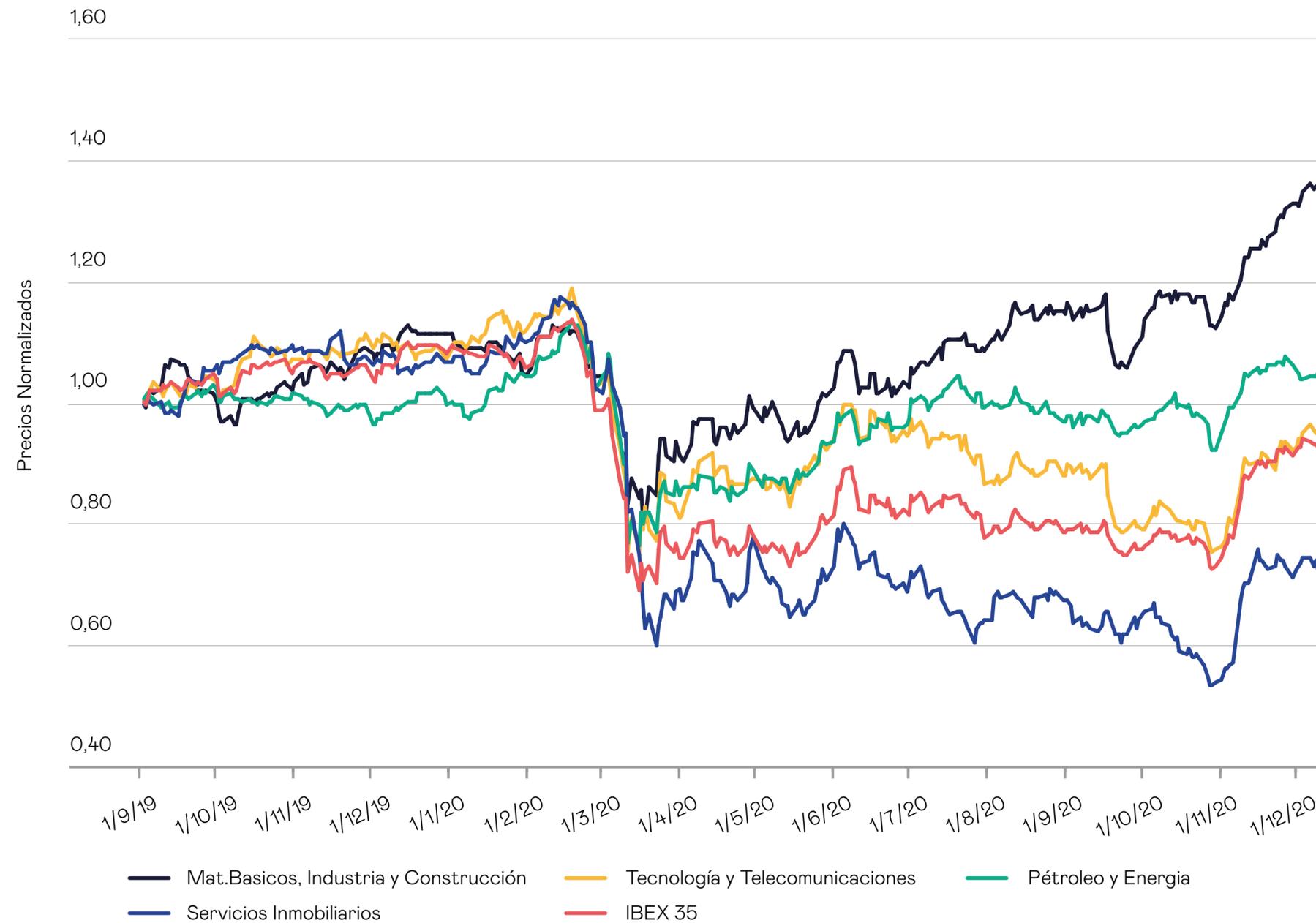
Fuente: Thomson Reuters

El comportamiento de los diferentes sectores podría deberse a un cambio, potencialmente estructural, inducido por los confinamientos en casa durante la pandemia. Los cambios en el consumo digital tuvieron un impacto importante en el sector tecnológico.

← Volver al texto

Evolución de los precios de los sectores del IBEX 35 normalizados respecto al primer día de negociación incluido, 1 de septiembre de 2019.

3



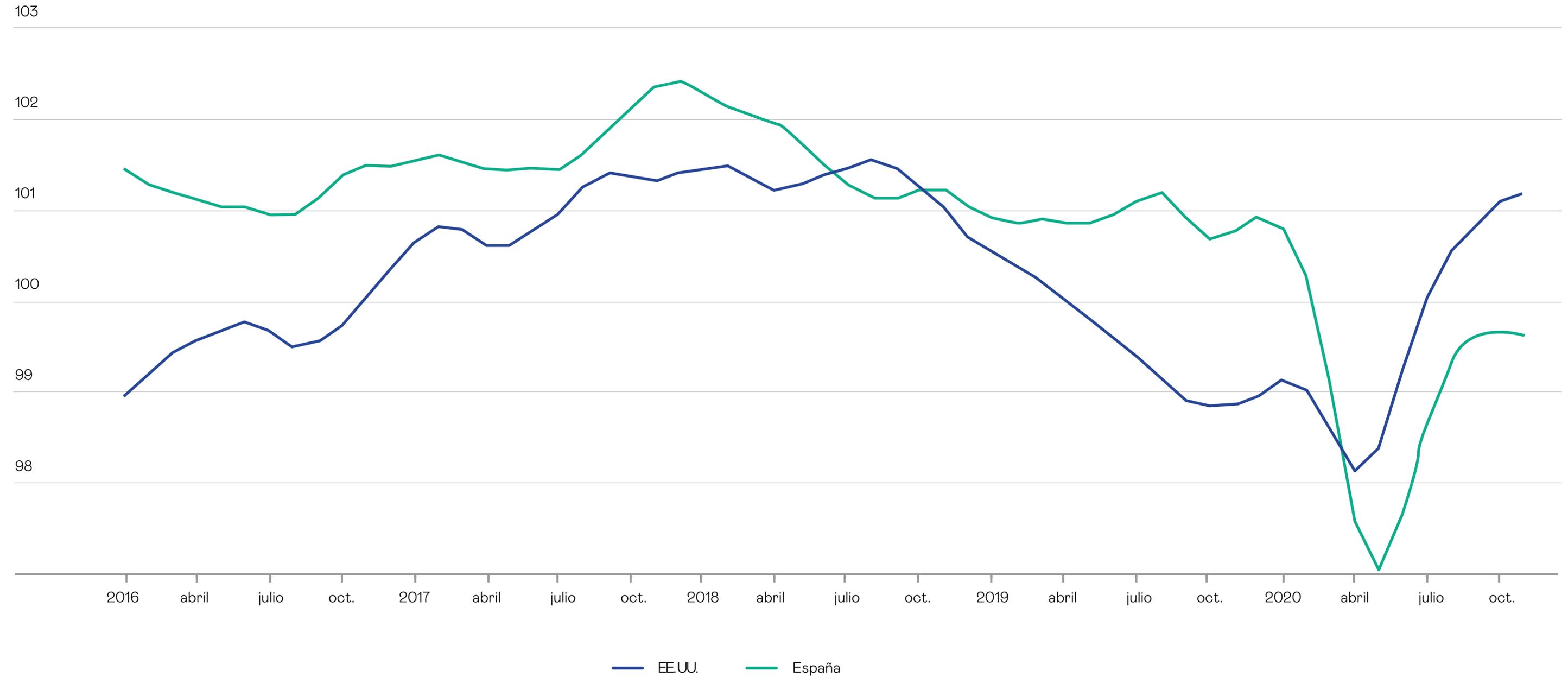
Fuente: Thomson Reuters

La exposición al IBEX 35 de servicios de tecnología y comunicaciones es significativamente menor que en el S&P 500, solo un 8,42%.

← Volver al texto

Evolución de los índices de confianza empresarial de EE. UU. y España

4

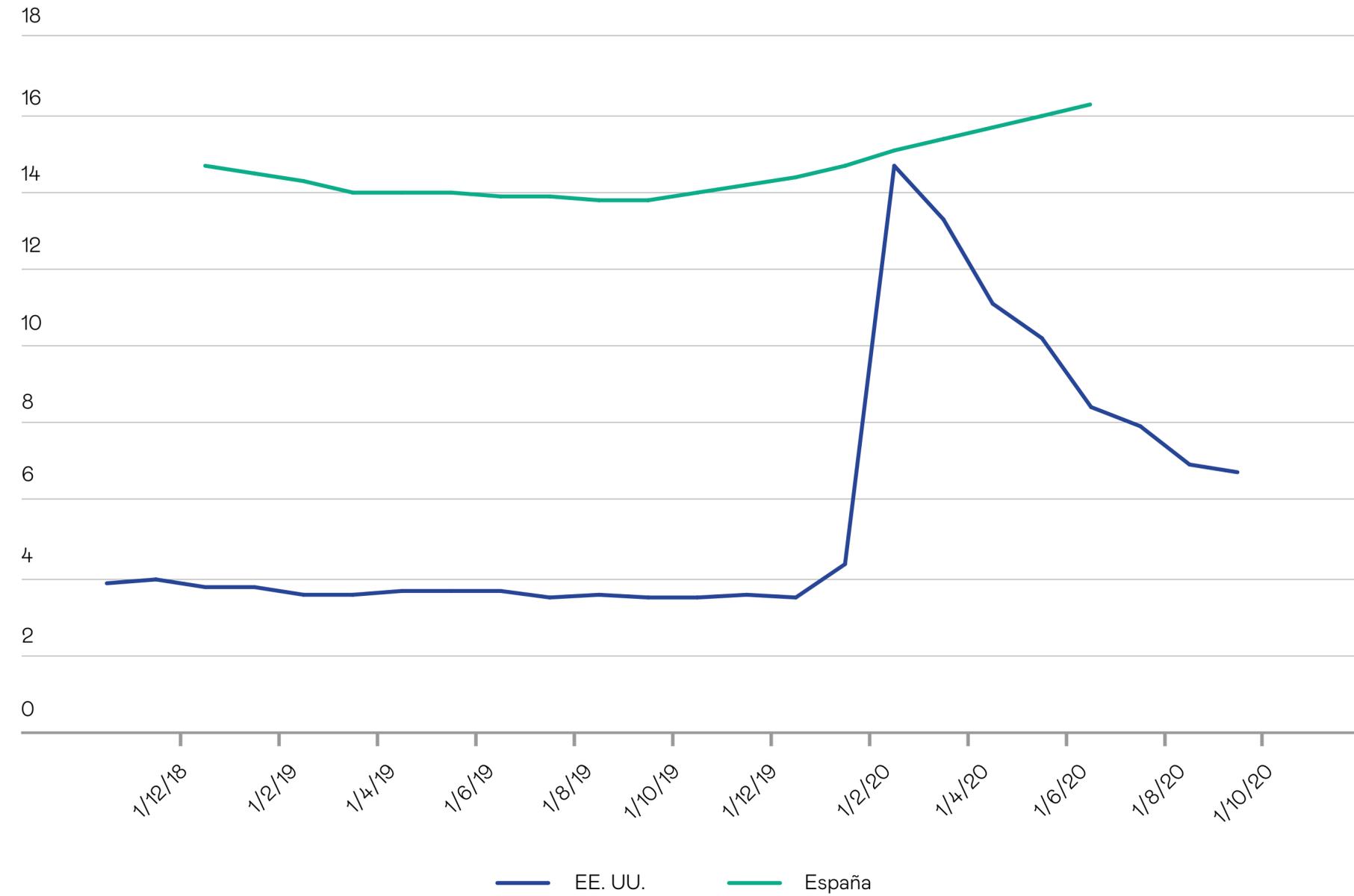


Fuente: OECD.

[← Volver al texto](#)

Evolución de las tasas de desempleo de EE. UU. y España

5



Fuente: Thomson Reuters

La profundidad y duración de la recesión dependerá fundamentalmente del éxito de las medidas adoptadas para evitar la propagación del virus y de las políticas gubernamentales para prevenir el desempleo y aliviar los problemas de liquidez de las personas y las pequeñas empresas.

← Volver al texto

The Economics of Belonging:

A Radical Plan to Win Back the Left Behind and Achieve Prosperity for All

Autor: Martin Sandbu

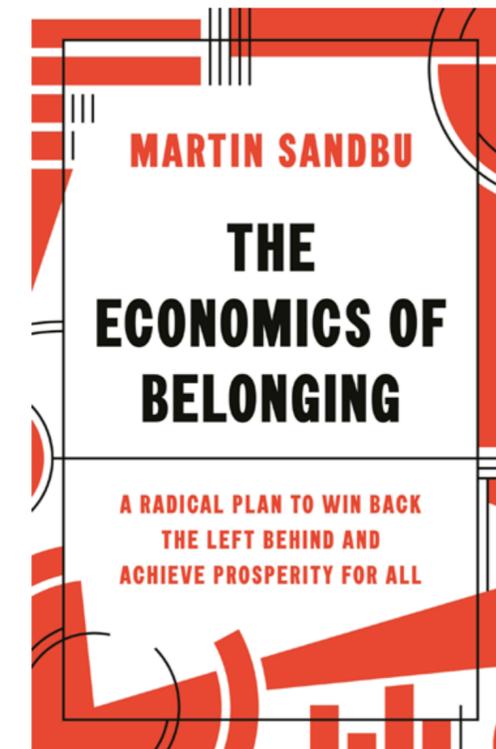
Editorial: Princeton University Press (2020)

Por Antonio García Maldonado

El autor parte de una tesis clara: “La apertura económica es compatible con una economía de pertenencia” si se aplican las políticas adecuadas.

Antes del estallido de la pandemia, una de las tendencias más claras del mundo editorial era la de publicar ensayos accesibles sobre eso que, de forma general, llamamos malestar. Un concepto que engloba aspectos económicos, políticos y culturales que definen una época disconforme con el presente y pesimista ante el futuro. La extensión del SARS-CoV-2 ha dado paso este pasado 2020 a una gran afluencia de ensayos sobre epidemias en la historia, virología, salud pública o investigación sanitaria. Pero, dado que la vacuna contra la COVID-19 ya está a las puertas, y visto el efecto agravante que la pandemia ha tenido en los problemas que ya causaban el malestar, es de prever que pronto volveremos a debates como el que planteaban los ensayos antes del invierno pasado. De ahí que *The Economics of Belonging*, de Martin Sandbu, sea un ensayo más actual de lo que la coyuntura pandémica pueda sugerir a primera vista.

El autor, comentarista de economía europea del *Financial Times* y autor de un boletín semanal sobre el debate de la política económica global para el mismo periódico, parte de una tesis clara: “La apertura económica es compatible con una economía de pertenencia” si se aplican las políticas adecuadas. Frase que marca la estructura del libro: primero se hace un diagnóstico de las causas del malestar para, posteriormente, ofrecer una serie de recetas que, en su opinión, podrían hacer que las cosas mejoraran en los distintos frentes abiertos. No define explícitamente el concepto de pertenencia que atraviesa el libro, pero se sobreentiende que habla tanto de pertenencia cultural a una comunidad de la que sentimos formar parte, como de inclusión económica, dada su insistencia a lo largo del libro en “aquellos que se quedan atrás” en medio de tantas transformaciones.



El problema, afirma, no es la globalización sino las disfunciones que tienen que ver con cambios producto de la innovación tecnológica, la transición hacia una economía de servicios y malas políticas nacionales y financieras.

En la primera parte destaca su clara defensa de la vigencia de la democracia liberal y la economía de mercado, algo de lo que ya venía discutiéndose antes de la pandemia y que la supuesta eficacia china contra el coronavirus habría venido a reforzar. Para Sandbu, se trata de controlar los excesos, no de derribar el edificio. El problema, afirma, no es la globalización, que funciona como una suerte de chivo expiatorio de disfunciones que no tienen que ver con el comercio internacional, sino con cambios producto de la innovación tecnológica, la transición hacia una economía de servicios y malas políticas nacionales y financieras. En esa economía de servicios se ha producido el deterioro de la negociación colectiva, y con él se ha puesto fin al pacto social de la posguerra. Una situación agravada por reformas fiscales regresivas que, en conjunto, ha producido el declive de las clases medias y trabajadoras en Occidente.

De la situación material devino la derivada política nacional-populista posterior, con lo que Sandbu explicita su posición en el debate que se pregunta si las causas del malestar tienen una base más material o más cultural: para el autor, es en el declive económico donde están los problemas, y donde, por lo tanto, hay que aplicar los potenciales remedios.

A este respecto, sus propuestas no son especialmente radicales, como sugiere el subtítulo, ni demasiado originales, aunque su argumentación resulta persuasiva y, en conjunto, suponen una estimable visión general de los problemas que afrontamos. Sandbu ensalza el modelo nórdico, del que elogia los salarios mínimos altos o la fuerza de la negociación colectiva, y apuesta por introducir rentas básicas universales, por aumentar los derechos laborales y por luchar frontalmente contra los monopolios. Punto este último en el que parece que últimamente se avanza en la dirección por la que

aboga en el libro. También defiende la imposición sobre el patrimonio y un giro productivo frente a la financiarización en el sector bancario, así como políticas ambiciosas para compensar territorios que quedan descolgados de las dinámicas globales. Y dice territorios porque, en su opinión, no se trata de ofrecer a los ciudadanos la posibilidad de emigrar hacia las oportunidades que residen en otros lugares. La solución para Detroit no fue que sus habitantes se marcharan a Nueva York o San Francisco.

El equilibrio territorial ha de ser una variable mucho más importante que hasta ahora. ¿Cómo? Potenciando la demanda agregada a nivel local y levantando infraestructuras para aprovechar la economía digital, así como infraestructuras sociales para mantener cohesionadas a las comunidades cuando afrontan las transformaciones de la nueva economía global. Propuestas y enfoques que recuerdan a la visión presentada por el economista Paul Collier en su reciente *El futuro del capitalismo* (Debate, 2019), donde también se elogiaba el espíritu y las políticas keynesianas de posguerra, y en el que se defendía el papel virtuoso de los cuerpos intermedios en la comunidad, tales como los sindicatos, el asociacionismo o el papel de la familia. Una socialdemocracia, en definitiva, que tiene mucho de *back to basics*, como también defendiera otro comentarista económico de *Financial Times*, el veterano y prestigioso Martin Wolf, en su temprano *La Gran Crisis: cambios y consecuencias* (Deusto, 2015). No en vano, aquellas políticas dieron paso a los años conocidos como Treinta Gloriosos y no es caprichoso volver a buscar en ellas algunos enfoques esenciales para afrontar el malestar. No para derribar el sistema, sino para reforzarlo ahora que afrontamos la digitalización con la amenaza de un cambio climático que limita las opciones y obliga a afinar la puntería.

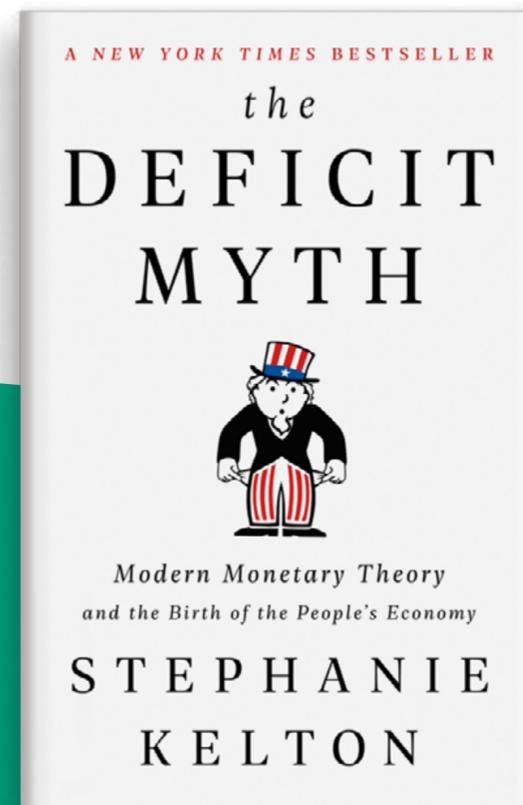
Que Sandbu no da por perdida la batalla de la democracia liberal queda claro en que en todo momento se atiene a la teoría de la elección racional. No desecha tan alegremente su vigencia en nombre del giro afectivo y el predominio de las emociones. Reside ahí no tanto un punto débil de su libro como una característica clara de su visión del presente y el futuro. Quizá se echa en falta algún análisis geopolítico más exhaustivo que explique algunas actuaciones de China, porque no todos los problemas del comercio internacional se han debido a disfunciones internas en las democracias occidentales. Pero son detalles menores en un libro inteligente y atractivo, como suelen ser las columnas y las *newsletters* de un autor que se ha esforzado en hacerse entender con rigor ante un público amplio. Y que lo ha conseguido ●

El de Sandbu es un libro inteligente y atractivo, como suelen ser las columnas y las *newsletters* de un autor que se ha esforzado en hacerse entender con rigor ante un público amplio. Y que lo ha conseguido.

The Deficit Myth:

Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy

Autor: Stephanie Kelton
Editorial: PublicAffairs (2020)
Por Antonio García Maldonado



Uno de los debates académicos y técnicos más interesantes de los últimos años ha girado en torno a la Teoría Monetaria Moderna (TMM). Según este enfoque, debemos cuestionar pilares básicos en los que se asienta la política económica, entre ellos el de que un cuadro macroeconómico equilibrado es un objetivo permanente por sus efectos beneficiosos. Hasta ahora, el consenso nos habla del déficit y la deuda pública como males necesarios de forma puntual y coyuntural, pero siempre con el propósito de volver a la normalidad a medio plazo. En estos meses de pandemia está siendo habitual escuchar o leer advertencias sobre el enorme ajuste que

La Teoría Monetaria Moderna (TMM) invita a cuestionar el consenso que nos habla del déficit y la deuda pública como males necesarios de forma puntual y coyuntural, pero siempre con el propósito de volver a la normalidad a medio plazo.

habrá que hacer más temprano que tarde tras el ingente esfuerzo fiscal y monetario para contrarrestar los estragos de la COVID-19. Tras el exceso de gastos, con las deudas públicas y los déficits disparados, parece lógico pensar que habrá que ponerse a dieta para recuperar el equilibrio, algo que remite a recortes y subidas de impuestos. ¿Pan para hoy y hambre para mañana? ¿Tiene que ser así? Según la TMM, no. Y a comprender los fundamentos teóricos de su respuesta nos ayuda *The Deficit Myths*, de la economista y profesora de la Universidad Stony Brook (Nueva York) Stephanie Kelton.

El libro, ameno, sólido y accesible para un lector atento a cuestiones relacionadas con otras disciplinas de ciencias sociales, se divide en dos partes. En la primera, la autora dedica cada capítulo a derribar lo que considera seis mitos infundados respecto a la deuda pública en los que se justifican políticas fiscales y monetarias equivocadas desde hace varias décadas. Empezando por ese *dictum* que dice que un Estado o un Gobierno deben conducirse en economía como un hogar o una familia. Pero el Estado, o el Gobierno, además de usuarios de ese dinero, es emisor, lo que marca una diferencia esencial para la TMM. El segundo mito que Kelton rebate es el que considera que los déficits públicos deben ser considerados exclusivamente como un gasto, sin atender a su condición de superávit para otro agente del mercado.

El tercer mito engarza con una de las preocupaciones más presentes en el debate público, el del pacto intergeneracional. No han sido pocas las advertencias que en estos meses se han lanzado respecto a la losa que el esfuerzo actual contra la pandemia deja a las próximas generaciones. Pero, según Kelton, es falso que los déficits empobrezcan a la siguiente generación o que reducir los déficits haga que la próxima generación sea más rica. La historia nos dice más bien lo contrario: que una deuda nacional elevada genera riqueza y aumenta los ingresos de la próxima generación.

El cuarto mito es el que afirma que los déficits públicos dificultan a las empresas privadas el crédito por un efecto de desplazamiento. Pero, según argumenta Kelton, un gasto deficitario bien enfocado estimula y multiplica el crecimiento de las empresas. El quinto mito sería aquel que defiende que los déficits nos hacen dependientes de economías y países terceros. Pero, a juicio de la autora, solo es así si entendemos el comercio como un juego de suma cero que toma en consideración los beneficios generados por lo adquirido en el intercambio. El sexto mito es también habitual en el debate público: la supuesta insostenibilidad fiscal del Estado de bienestar y los programas de asistencia social, lo que nos estaría llevando hacia una crisis fiscal. Una creencia ante la que Kelton opone la facultad de los gobiernos para cumplir con las obligaciones fiscales vía endeudamiento o emisión.

Kelton no desdeña los riesgos inflacionarios y pone especial énfasis en privilegiar lo productivo sobre lo financiero, y en reforzar la demanda local.

El planteamiento general de este ensayo retador y estimulante parece razonable, pero entraña un riesgo que, aunque ahora parezca lejano, sigue siendo una amenaza temible. ¿Todo ese estímulo no genera inflación? ¿No influye ese endeudamiento en los *ratings* de valoración de dicha deuda? ¿No fue esto lo que ocurrió en los países del sur de Europa durante la Gran Recesión? Aún se recuerda con respeto la ubicuidad de las primas de riesgo en los telediarios, la prensa y las redes en aquellos años. En resumen: la TMM, ¿es algo más que una bonita teoría? A responder a estas preguntas se dedica la segunda parte del libro. Kelton no desdeña los riesgos inflacionarios, pero argumenta que, si lo que se pretende es contenerla, lo importante es controlar el equilibrio de los recursos reales para evitar generar cuellos de botella y la amenaza de la subida de precios. De ahí que ponga especial énfasis en privilegiar lo productivo sobre lo financiero, y en reforzar la demanda local. Por ahora, la inflación no representa una amenaza, y no por razones pasajeras sino estructurales relacionadas con el cambio tecnológico, la economía de servicios y la globalización. De hecho, la grave falta de demanda del consumo de los hogares y de inversión de las empresas hacen que la deflación sea una preocupación mayor que la inflación para muchos gobiernos. Una vez que la economía comience a recuperarse, las autoridades económicas deberán vigilar la inflación, pero la realidad es, señala Kelton, que durante casi cuarenta años los precios han estado razonablemente contenidos.

La pandemia está suponiendo un inesperado ensayo para comprobar la viabilidad de muchas de estas ideas y del enfoque general de la TMM. La deuda pública y el déficit de las principales economías se han desbordado, sin que –como habría predicho la ortodoxia– se haya disparado ni la inflación ni las primas de riesgo de economías muy endeudadas como la italiana o la española. La deuda de nuestro país ha llegado a financiarse, incluso, en negativo en los mercados. Sin inflación y sin cuellos de botella, los gobiernos tendrían capacidad para afrontar “los verdaderos déficits” (*sic*): el déficit de trabajos bien pagados, el déficit sanitario, el déficit educativo, el déficit de infraestructura, el déficit ecológico o el déficit democrático. La elección, según Kelton, es más política y moral que económica y técnica. Es más, ambos caminos no se contradicen sino que se refuerzan: esa es la tesis clave de este libro ●

La elección, según Kelton, para afrontar “los verdaderos déficits” (*sic*) es más política y moral que económica y técnica. Es más, ambos caminos no se contradicen sino que se refuerzan: esa es la tesis clave de este libro.

Números anteriores

Informe económico 01

Mayo 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis de la economía alemana
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006
- La Estrategia de Lisboa cinco años después

Informe económico 02

Noviembre 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea

Informe económico 03

Mayo 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?
- Proyecto de Ley de Dependencia

Informe económico 04

Noviembre 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria
- Una política común para la energía en la Unión Europea
- Cambios en el mundo del trabajo

Informe económico 05

Mayo 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto?
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC?
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007

Informe económico 06

Diciembre 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Marruecos: tan cerca, tan lejos
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático

Informe económico 07

1º semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La intervención económica de China en África
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa

Informe económico 08

2º semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea

Informe económico 09

Abril 2010

- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 10

Enero 2011

- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 11

Mayo 2011

- Temas de economía española

Informe económico 12

Enero 2012

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- ¿Qué significa rescatar un país?
- Estímulo fiscal en Estados Unidos

- Radiografía del paro en España
- ¿Cuántas empresas se ha llevado la crisis?
- La crisis del euro. ¿En qué consiste y cómo se puede solucionar?

Informe económico 13

Mayo 2012

- Nota de coyuntura económica
- Radiografía del gasto público en España
- La inflación en España desde la adopción del euro
- Supervivencia empresarial en época de crisis

Informe económico 14

Enero 2013

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- Una vuelta de tuerca a la Encuesta de Presupuestos Familiares
- Repensando el Estado de Bienestar

Informe económico 15

Junio 2013

- Nota de coyuntura económica
- El paro: imposible no hablar de él

Informe económico 16

Enero 2014

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reciente evolución económica y social de Alemania

Informe económico 17

Junio 2014

- Nota de coyuntura económica
- El proceso de reestructuración bancaria en España

Informe económico y financiero 18

1º semestre 2015

- Economía global, Unión Europea y España
- El sistema financiero
- América Latina

- El mercado de trabajo en España
- La revolución energética del Fracking
- La inversión china en Europa y España
- Shadow Banking
- Big Data
- Qatar
- Nadie olvida a un buen maestro: prof. Jordi Galí

Informe económico y financiero 19

1^{er} semestre 2016

- Nota de coyuntura
- La reforma laboral de 2012
- La reforma laboral: un paso para resolver problemas de asignación de décadas
- China, transiciones y escenarios
- Book Reviews

Informe económico y financiero 20

1^{er} semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La economía colaborativa: ¿buena para quién?
- Economía colaborativa para todos los consumidores
- *Brexit*: causas y consecuencias políticas
- Integración de la economía digital en el sistema económico clásico
- Book Reviews

Informe económico y financiero 21

2^o semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La evolución del sistema de formación de precios eléctricos
- La formación de los precios eléctricos en España
- El futuro del sistema sanitario
- El impacto de las normas contables: el caso de los arrendamientos
- Book Reviews

Informe económico y financiero 22

1^{er} semestre 2018

- Nota de coyuntura
- Los cuatro retos de la ciudad europea
- La lucha de clases por la ciudad
- El estancamiento de la productividad: causas y políticas a seguir
- El efecto inclinación y las crisis inmobiliarias
- Book Reviews

Informe económico y financiero 23

2^o semestre 2018

- Nota de coyuntura
- La tributación de la riqueza: un pilar del sistema fiscal
- ¿Son necesarios los impuestos sobre la riqueza?
- Diferencias en competitividad como explicación de brechas de género en el mercado laboral
- Book Reviews

Informe económico y financiero 24

1^{er} semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Hemos hecho lo suficiente para no repetir la crisis?
- Diez años de cambios en el sistema monetario y bancario
- Un *brexit* volátil: análisis de una negociación de alta complejidad
- El poder de mercado y las consecuencias que conlleva
- Book Reviews

Informe económico y financiero 25

2^o semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Será España capaz de gestionar adecuadamente su contribución a la lucha contra el cambio climático?
- Aspectos regulatorios para fomentar la penetración de renovables en la transición energética
- Descomponiendo la volatilidad
- Book Reviews

Informe económico y financiero 26

1^{er} semestre 2020

- Nota de coyuntura
- Innovación, automatización y productividad: Paradojas y perspectivas de futuro
- El rompecabezas de la productividad y los activos intangibles
- El sistema financiero en transición hacia una economía de bajo carbono
- El impacto de la Lotería de Navidad en el emprendimiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 27

2^o semestre 2020

- Nota de coyuntura
- La crisis económica del coronavirus: ¿de vuelta a la desafección?
- El futuro de la empresa en la época post-COVID. De la emergencia climática a la crisis de la COVID-19
- Reflexiones desde la ciencia acerca de COVID-19
- El futuro de la docencia: ¿cambiará algo la pandemia?
- La universidad en los tiempos venideros
- Una alternativa europea en la era de la COVID-19
- ¿Cómo cambiará la pandemia a la sanidad y los servicios sociales? Una propuesta para avanzar

esade

Equipo

Consejo de redacción



Josep Mª Comajuncosa

Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán

Director del *Informe económico y financiero* y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

Consejo editorial



Fernando Ballabriga

Ph.D. y M.A. in Economics (University of Minnesota). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor catedrático del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Josep Mª Comajuncosa

Ph.D. y M.Sc. in Economics (Princeton University). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Anna Laborda

Doctora en Management Sciences (Esade). Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales. Máster en Fundamentos del Análisis Económico. Profesora titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán

Visiting professor in Practice en LSE School of Public Policy, MPA in Economic Policy Management (Columbia University) y MPhil Political Economy (LSE). M.A. in International Relations (Sussex University) Licenciado en Ciencias Económicas (UAB)



Mar Vila

Doctora en Administración y Dirección de Empresas (Esade-URL). Licenciada en Administración y Dirección de Empresas (Esade-UPC). Máster en Dirección de Empresas (Esade). Profesora titular y directora del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade

esade

esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON LA COLABORACIÓN DE

 **Sabadell**