



Transversal
José García Montalvo

Catedrático de Economía (UPF)

Incredulidad económica



En los últimos tiempos, la evolución de muchos fenómenos económicos genera sentimientos de sorpresa y cierta incredulidad. Las consecuencias de la crisis financiera, los tipos ultrabajos durante mucho tiempo, la expansión cuantitativa, la pandemia, las tensiones geopolíticas, la desglobalización, la intensificación tecnológica, etcétera, parece que están produciendo una inercia diferente de la experiencia histórica. Cada vez más las relaciones económicas observadas en el pasado sirven menos para prever el ritmo al que sucederán los cambios futuros.

En primer lugar, comencemos por el sector inmobiliario. En el pasado, un aumento tan sustancial del tipo de interés como el observado en el último año y medio habría provocado una caída de precios significativa. Pero la paradoja que sorprende a expertos y medios de comunicación es que, por ejemplo, en España el precio de la vivienda sigue subiendo mientras se está produciendo una caída sustancial de las compraventas y las hipotecas. De hecho, en el tercer trimestre incluso se aceleraron los precios, aunque poco, frente al trimestre anterior. Recordemos que el BCE presentó un estudio a finales del 2020 concluyendo que por cada punto de aumento del tipo de interés se producía un 5% de caída de precios de la vivienda. En dos años el Euribor ha subido más de cuatro puntos. Hagan la multiplicación. Es cierto que en los países de la UE en los que los precios de la vivienda subieron mucho entre el 2019 y el 2022 se están produciendo caídas. Los últimos datos de Eurostat muestran caídas interanuales del 9,9% en Alemania, 7,6% en Dinamarca, 6,8% en Suecia, 5,6% en Finlandia y 4,3% en los Países Bajos. Poco para las previsiones del BCE. En otros países europeos, como Portugal, el precio de la vivienda sigue creciendo. En su conjunto en la UE el precio de la vivienda está cayendo un 1,1% pero el índice mundial, después de caer alrededor del 5%, vuelve a crecer. En sitios donde se esperaba una caída de precios muy grande (Estados Unidos, Reino Unido, Australia...) por el exuberante crecimiento del valor de las viviendas en los años anteriores, los precios vuelven a crecer y en algunos casos mucho como en Australia (otra vez al 8%). Se apuntan todo tipo de explicaciones para interpretar el crecimiento de los precios tras una subida de 4-5 puntos en los tipos de interés: un cambio de preferencias causado por el teletrabajo, la preponderancia de las hipotecas a tipo fijo (a diferencia de la situación de la crisis financiera) que hace que la subida de tipos tarde más en transmitirse o el exceso de ahorro acumulado durante los años anteriores. La explicación más probable es que los efectos parecen ir con retraso respecto a lo que hemos observado en el pasado.

En segundo lugar, también es sorprendente lo que está pasando en los mercados laborales del mundo. Nos encontramos con niveles de desempleo muy bajos (récor en la UE) con una proporción de vacantes muy elevada. En EE.UU., con un desempleo del 3,7%, la tasa de puestos vacantes ha sido superior al 7%. Históricamente, para un desempleo tan bajo, este número estaba entre el 3,5% y el 4%. En la UE, con una tasa de desempleo del 5,9% (bajísima en términos históricos), nos encontramos con una tasa

de vacantes del 3% (de las más altas de la historia). ¿Es este un fenómeno temporal o una nueva característica estructural de los mercados de trabajo? ¿Ha empeorado definitivamente la capacidad del mercado laboral de emparejar trabajadores y empresas o estamos ante los coletazos de los efectos de la pandemia? Los últimos datos de EE.UU. muestran un retorno a la normalidad. La curva de Beveridge (que mide la relación entre desempleo y vacantes de la economía) ha comenzado a bajar en vertical mostrando un nivel de vacantes muy inferior con un nivel mantenido de desempleo. Algo similar está sucediendo en la UE, aunque a ritmo más lento. Por tanto, parece que también en este caso los efectos se van amortiguando.

En tercer lugar está la relación entre empleo y crecimiento de la economía. Los últimos datos de la zona euro muestran que el PIB cayó un 0,1% pero el empleo aumentó un 0,3%. Unas economías que se contraen creando empleo. Vaya. El caso de Alemania es particularmente llamativo. Con dos trimestres de caídas del PIB, las tasas de empleo y de participación laboral se encuentran en máximos históricos. En el caso español hace no tanto tiempo se hablaba que la economía tenía que crecer al 2,5% para crear empleo.

Ejemplo
En la UE el precio de la vivienda está cayendo un 1,1% pero el índice mundial, después de caer alrededor del 5%, vuelve a crecer

Pues bien, la economía española ha estado creando mucho empleo incluso con tasas muy limitadas de crecimiento. Es difícil argumentar que la causa de este comportamiento sorprendente del empleo, al menos según los estándares históricos, es la reforma laboral, pues como está sucediendo en todo el mundo, no parece que una situación idiosincrática española pueda ser la explicación. Ya veremos si esta relación se mantiene en el medio

plazo o se vuelve a los estándares históricos.

En cuarto lugar, y como consecuencia indeseada del anterior punto, la productividad está estancada o cayendo a pesar de las previsiones optimistas de la generalización de la inteligencia artificial. Ya les hablé de esta paradoja hace unos meses. También en este caso es posible que se trate de un retraso en el impacto, como ya sucedió en el caso de la introducción de los ordenadores. Los que deben estar sorprendidos son los predicadores de la catástrofe que la IA traerá a los mercados de trabajo y la desigualdad. En un informe muy bien documentado, el BCE mostró esta semana que en la mayoría de los países de la UE existe una relación positiva entre aplicación de IA y empleo, y que el impacto en los salarios es más bien neutral. Para colmo de los catastrofistas, otro trabajo reciente de Brynjolfsson, Li y Raymond muestra que los trabajadores menos cualificados son los más beneficiados de las ganancias de productividad conseguidas utilizando la IA generativa (tipo ChatGPT), mientras en los trabajadores más cualificados el impacto sobre la productividad es mínimo.

En fin, parece que las reglas económicas no han cambiado pero que la velocidad a la que actúan ha cambiado temporalmente. Los próximos meses podrán confirmar o desmentir esta visión. |

Resultados imprevistos

La crisis financiera, los tipos ultrabajos durante tiempo, la pandemia, las tensiones geopolíticas, la desglobalización... producen una inercia diferente de la experiencia histórica